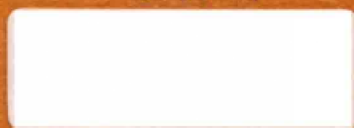
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dow theory

道氏理论盈利法则

[美] 罗伯特 · 雷亚
[美] 威廉 · 彼得 · 汉密尔顿◎著
康 民◎译







華中科技大學出版社
http://www.hustp.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书5518

道氏理论盈利法则

（美）罗伯特·雷亚
（美）威廉·彼得·汉密尔顿 著
康 民◎译



華中科技大學出版社
http://www.hustp.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

道氏理论盈利法则/(美)罗伯特·雷亚,(美)威廉·彼得·汉密尔顿著;康民译.—武汉:华中科技大学出版社,2017.5

ISBN 978-7-5680-2649-9

Ⅰ.①道… Ⅱ.①罗… ②威… ③康… Ⅲ.①股票投资-研究 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 061590 号

道氏理论盈利法则
Daoshi Lilun Yingli Faze

(美)罗伯特·雷亚
(美)威廉·彼得·汉密尔顿 著
康民 译

责任编辑:孙　念　　责任校对:林凤瑶
封面设计:柏拉图　　责任监印:张贵君

出版发行:华中科技大学出版社(中国·武汉)　　电话:(027)81321913
武汉市东湖新技术开发区华工科技园　　邮编:430223

录　　排:华中科技大学惠友文印中心
印　　刷:湖北新华印务有限公司
开　　本:710mm×1000mm　1/16
印　　张:18
字　　数:286 千字
版　　次:2017 年 5 月第 1 版第 1 次印刷
定　　价:45.00 元



本书若有印装质量问题,请向出版社营销中心调换
全国免费服务热线:400-6679-118　竭诚为您服务
版权所有　侵权必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一部分　道氏理论

第 1 章　道氏理论的演变 …… 2
第 2 章　汉密尔顿阐述的道氏理论 …… 8
第 3 章　市场操纵 …… 13
第 4 章　指数包含一切 …… 15
第 5 章　道氏理论并非总是正确 …… 21
第 6 章　道氏理论的三种运动 …… 26
第 7 章　主要运动 …… 28
第 8 章　熊市 …… 30
第 9 章　牛市 …… 36
第 10 章　次级运动 …… 42
第 11 章　日间波动 …… 61
第 12 章　两个指数必须互相确认 …… 62
第 13 章　确认趋势 …… 67
第 14 章　线态窄幅区间盘整 …… 70
第 15 章　成交量与价格运动的关系 …… 76
第 16 章　双顶和双底 …… 82
第 17 章　个股 …… 85
第 18 章　投资交易 …… 87
第 19 章　股市哲学 …… 93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分 股市晴雨表

第 20 章 经济周期和股票市场 …… 100
第 21 章 有关华尔街的电影 …… 106
第 22 章 查尔斯·H.道及其理论 …… 114
第 23 章 道氏理论在投资中的应用 …… 121
第 24 章 市场的主要趋势 …… 128
第 25 章 预测的唯一作用 …… 134
第 26 章 操纵和专业交易 …… 141
第 27 章 市场的运作机制 …… 150
第 28 章 晴雨表中的“水分” …… 159
第 29 章 “海上升起了一朵云，就像人的双手”：1906 年 …… 168
第 30 章 不规则的周期 …… 177
第 31 章 对牛市的预测：1908—1909 年 …… 186
第 32 章 关于市场次要趋势的理解和运用 …… 196
第 33 章 1909 年，历史的缺陷 …… 204
第 34 章 横盘整理区间及其实例：1914 年 …… 215
第 35 章 规律中的例外 …… 224
第 36 章 最好的证明：1917 年 …… 232
第 37 章 铁路管制 …… 239
第 38 章 对操纵市场的研究：1900—1901 年 …… 247
第 39 章 一些结论：1910—1914 年 …… 258
第 40 章 事实变成理论：1922—1925 年 …… 266
第 41 章 对投机者的一些认识 …… 274
译者后记 …… 284

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分 1

道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章 道氏理论的演变

查尔斯·H. 道是全美最负盛名的金融通讯社道·琼斯公司的创始人，他也是《华尔街日报》的创办者之一。道于 1902 年辞世，在此之前，他一直在《华尔街日报》从事编辑工作。道在逝世前的几年里，写过一些关于股票市场投资的评论文章，这些评论是我们仅有的道个人观察股票市场中重复出现特征的记录。道的这些评论，是基于观察当时包含在道·琼斯指数内的铁路和工业股票的日指数运动的变化而做出的。道本人并没有把他自己对股票市场观察的方法称之为道氏理论。道氏理论的定名，是由道的朋友萨谬尔·A. 尼尔森在 1902 年所著的《股票投资入门》中首先提出的。在此书中，尼尔森首次试图从对股票投资的实用性角度出发，来阐明道氏的方法。当今，许多成功人士都认为，道·琼斯铁路和工业股票日指数是至今为止揭示股票价格趋势和经济发展趋势最可信赖的指标。他们把根据股票的指数来进行市场推断的方法，称作“道氏理论”。1897 年之前，道·琼斯公司还只有一种股票指数，从 1897 年年初开始，他们把这一股票指数划分为铁路和工业股票指数两种。在道撰写股票市场投资的评论文章时，他手上最多只有 5 年的两种股票指数的记录资料，而利用这么短时间的两种股票指数记录，道就能创建出实用的股票价格运动的理论基础，实属非常了不起。虽然说道当时提出的一些结论后来被证实是错误的，可是其基本原理的正确性，却经受住了其辞世后多年的股票市场运动的考验。

威廉·彼得·汉密尔顿作为道的助手，时常发表一些对股票市场的预测文章，延续了对道氏理论的研究和阐述。总的来讲，汉密尔顿对股票市场的观察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和预测是准确的，他的文章也很快成了《华尔街日报》最热门的卖点之一，并且一直持续到1929年12月汉密尔顿去世。在1922年，汉密尔顿撰写了《股市晴雨表》一书。因没有了报刊评论上的篇幅局限，在这本书中，汉密尔顿对道氏理论进行了更为详细的解释。这本书无比成功，在当时激起了暴风骤雨般的争论，产生了深远的影响，至今还能在媒体的金融栏目中看到关于它的争论。引发争议的最主要原因之一，是那些声称有能力利用详尽的统计学研究预测股市趋势的人，普遍不愿意承认道氏理论的实用性。这些批评家们通常完全不了解道氏理论内在基本原理的宝贵价值和实效。

自1902年起，汽车的发展和道氏理论的发展有某种相似性。关于汽车的发展，在1902年之后，工程师们改进并提高了汽车的发动机功率，实现了车轮的可拆卸，给汽车安装了电灯，配备了自动的启动点火系统，还做了其他的必要改进，从而最终使汽车成为人们可靠、便利的运输工具。与此相似，汉密尔顿在1902—1929年之间，对道氏理论进行了实验和完善，由于有了多年指数发展变化的记录，汉密尔顿为我们提供了一种明确并具有罕见可靠性的方法，用于预测股票价格趋势和经济发展趋势。从过去的经济记录中抽取大量的数据，然后综合到一起算出一种指数，借此来可靠地预测其发展的趋势，这本身并不是一项多么非凡的工作。问题是所有类似这样的方法，都是与过去打交道，出于需要，一定在很大程度上是基于历史会不断重复出现的假设。所以，这样的指数，其价值若要为人们所接受，必须与实际市场状况的运动发展进行多年的对比验证。道氏理论经受住了这样的考验。道氏理论提供了一种可以自我调整的预测方法，其有效性已经为30多年的市场变动状况所证明。其证据就在于汉密尔顿多年来应用道氏理论的成功：他刊登在《华尔街日报》上的预测股市的文章，其准确性无懈可击。遗憾的是，汉密尔顿虚怀若谷，没有证明他应用道氏理论的可靠性，也未把他发表在报刊上的，出色地应用道氏理论的，精彩、条理分明、推断缜密的大量预测文章，重新汇集成册再版。

本书试图对道氏理论进行归纳，简化成手册的形式，以期对希望利用道氏理论进行投资的人有所帮助。相对而言，作者本身的思想和言论只占全书很小的篇幅，所有汉密尔顿所写的围绕指数的相关文章均被本书收入。本书对汉密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔顿的思想进行了认真研究。而且，书中尽量引述汉密尔顿的原话。所以，把这本书看成方便研究学习指数理论，而对汉密尔顿的相关言论进行分类整理的文摘是恰当的。除非有特别注明，书中引用的言语全部都出自汉密尔顿刊登在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上的文章。

道氏理论的有效性，随着时间的推移日益凸显。与道只有几年的股市记录数据相比，我们有长达35年的记录资料，这无疑可以让我们进行更加广泛的研究。而从现在起再过20年，那时候的人们对股市的研究就比我们现在具有更大的优势。道本人总是避免做出确定的股市预测，他的谨慎多半是由于没有太多的证据来证明其理论的正确性。随着时间的推移，汉密尔顿利用道氏理论预测股市的准确性不断提高。尽管在1926年汉密尔顿的预测出现了一次严重错误，关于这点我们以后再加以解释。不过，这一错误实际上真正完善了道氏理论应用的总原则，证明了道氏理论不是永远正确无误的。事实上，汉密尔顿在对股票市场的牛市判断上，每次预测成功时，都常常强调道氏理论也会出错。道氏理论的基本原理很简单，全部来自实际经验，其理论基础全部是基于道对他所发明创造的道·琼斯股票指数的研究。

1900—1902年间，道满足于在《华尔街日报》上发表一系列的以股市投资为主题的股市观察评论文章，而从未试图对其理论进行条理化的定义。此后，汉密尔顿以道氏的文章为基础，以实际应用的方式，运用道氏的观察方法，对股票市场的价格运动进行预测。短短几年内，汉密尔顿的文章不但成了人们预测股市未来趋势的可靠指南，汉密尔顿文章的读者，还逐渐精通了依据道氏理论而来的股票指数的内涵。

就所写股市评论文章的数量而论，汉密尔顿远远胜于道；就勇气而言，道从未利用他的股市观察明确预测股市趋势，然而汉密尔顿却有勇气做这方面的尝试和努力，所以，在这里我们不准备研究道的文章。可是，道的贡献是不容置疑的，而且我们要永远牢记。汉密尔顿所应用理论的基本原理是由道创建的，事实上，汉密尔顿也从来没有让他的读者们忘记这一点。类似如下的句子会经常出现在汉密尔顿预测文章的开端：“根据已故的查尔斯·H.道的著名的方法，利用道·琼斯股票指数对股票市场的运动进行分析观察……。”人们还应该记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住，《华尔街日报》从未沦落为提供投资内幕消息的庸俗报刊。对于汉密尔顿而言，相对于专业的"投资顾问"头衔来讲，他更是一位伟大的报业编辑。当汉密尔顿清楚地看出股票平均指数对股市未来趋势给出了很明显的指示时，他并不是每次都试图写出预测的文章。汉密尔顿头脑敏捷，经常会关注到其他实时性的事务，以至于无论从时间上还是个人喜好上，都不能一直盯着股票指数的运动变化。还有，在某种程度上我们知道，有时汉密尔顿因为厌恶那些无耻的咨询服务机构利用他的股市预测，会很长时间拒绝写出他从市场运动中推论出的市场观点。尽管汉密尔顿意识到道氏理论有明显的局限性，可同时，为了让学习者充分地理解他是如何完全相信股票指数作为预测工具的有效性，下面汇集和引用了汉密尔顿在超过 25 年间所写的报刊文章选段："研究股票指数的理论基础是'道氏理论'，道氏理论是由已故的查尔斯·H. 道提出的，他也是这份报纸的缔造者。"

道氏理论认为，在任何股票交易市场中，都会同时存在着作用、反作用和相互作用这三种明确的价格运动形式。首先在表面上看到的是股市日间的价格波动；其次是比较短暂的价格运动，如在牛市中的回调和熊市中超卖后的快速反弹；最后，也是主要的价格运动，它能在历时数月的时间里决定着股票市场的趋势，也可以说是股市主要的、真正的运动。研究者对股票指数进行分析时，内心要铭记一些前提条件：研究中所得出的带有普遍性的结论，对预测股市的日间波动是没有价值的，对预测处于第二位的次级运动也是不可靠的。但是，对预测市场的主要运动可能是有帮助的，而且对总的经济来讲具有真正晴雨表的价值。事实上可以这样说，在注意了这些前提条件的情况下，就研究股市价格运动的记录，或出版的专栏文章，尤其是世界大战前的一些文章而言，其正确的时候远远多于错误的时候。而之所以出现那些错误，多半是因为预测脱离了道氏理论正确的、科学的法则。

1919 年 8 月 8 日一位热心的读者问，用研究工业和铁路股票指数前期运动表现的方法，来估计股票市场的趋势，这不是一种经验主义的方法吗？这当然是以经验为主的方法，可是又不完全是。而且，这种方法绝不是江湖骗术。从大量记录的实例中得出的任何结论，都会受到这样的质询，关键是要看这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指示方法的科学性、准确性。“道氏理论承认其有很大的人为性和明显的局限性，但是，尽管如此，可以诚实地说，在预测的准确程度上，还没有记录表明有其他的方法可与之相比。”（选自《股市晴雨表》）“一些学习道氏理论三种运动的人，坚持要求道氏理论的三种市场运动要具有一定程度数学上的，甚至于绘图上的精确性，而这种条件是道氏理论所不具有，也不需要的。”

“当然，他们能够发现有很多的价格运动是晴雨表所不能预测的，尤其是处于第二位的次级运动。这又能怎么样呢？人类是不可能造出完全遵照他们要求的那样的工具和仪器的。而且，我认为处在现阶段的人类精神发展状态中，我们不会相信我们当中的任何人会达到这样的确定性。让世界毁灭的一种方法，就是让一些彻头彻尾的、心怀好意的利他主义者从造物主手中接管地球。”

股票市场晴雨表并不是完美无缺的，更确切地说，这门尚未成熟的解读科学，还远远没有达到完美的程度。“气象局发布的气象数据具有相当高的价值。可是他们却不试图去预测会有一个干旱的夏季还是一个温暖的冬季。我们从个人的经验中都知道，纽约1月份会冷，7月份会热。”支配股票市场运动的规律，在伦敦股票交易所、巴黎证券交易所，甚至柏林证券交易所都会同样有效。但是，我们可以更进一步讲，即使这些股票交易所和我们的交易所都被彻底摧毁，不存在了，其支配规律所含的基本原理也还是真实可靠地存在着。随着任何巨额资本的自由市场的重新建立，它们又会重新起作用，这一切都是自动、必然会发生的。

据我所知，伦敦的金融出版物中还没有出现一个与道·琼斯指数相对应的指数记录。但是，如果相应的指数存在，其对伦敦的股票市场的预测会和道·琼斯指数对纽约的股票市场预测一样有效。道氏理论从一些循环或者说是系统的观念、富有趣味性和理由充分的推理，以及流行的理论中受益，吸收了这些可以利用的因素，以及其他可能收集到的信息资料片段。股票市场的运动反映出了全部可获得的真正知识。“……作为一个有效的假说，道氏理论这种注重实效的原则，存在于人类的本性之中。追求成功与富足会促使人们的行为极端化，而极端行为的后果却是悔恨与消沉。在经历了真正的金融大恐慌之后，工人们会庆幸仍有工作所得，同时，还会从微薄的工资中拿出钱来进行点滴的储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓄；而资本家也会满足于微利和快速的资金回报。”“已故的美国参议院议员斯本纳，在阅读《华尔街日报》的一篇评论文章时说：‘倾听市场冷酷无情的裁决吧！’他看到了那场裁决的冷酷无情和精确。因为这裁决是，也必须是以全部的证据为基础的，即使这些证据是由无意识的和不情愿的‘证人’所提供的。”（摘自《股市晴雨表》）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章 汉密尔顿阐述的道氏理论

就像航行中船长必须对潮汐的记录非常了解一样，股票交易者对道·琼斯指数以往的表现也必须是了然于胸的。可是也只有在将35年多的指数简化成走势图时，对其变化的研究才便利许多。再换一种形象的说法，指数的日走势图对于交易者，就像航海图对于航海者一样。但是，航海者还发现，安全领航员的晴雨表是必不可少的航行仪器。道和威廉·彼得·汉密尔顿给出了能预测股市天气是晴好、风雨交加还是没有变化的晴雨表，这个晴雨表叫作道氏理论。对于交易者而言，具备能正确阅读道氏理论这个股市晴雨表的能力，就像航行中船长要理解他的晴雨表一样至关重要。

道·琼斯工业和铁路股票的日收盘价格的平均指数，以及纽约股票交易所的日成交量，是希望利用道氏理论预测股票价格趋势和经济趋势的学习者们所需要的全部资料。

本章定义了一些术语，并对道氏理论的内容进行了分类。这是十分有帮助的。因为不论是道还是汉密尔顿，都没有对道氏理论的相关内容下过确切定义，现在也许就是该冒昧地做这件事的时候了。笔者在做这项艰巨的任务之前，已经拥有10多年利用指数进行股票实际交易的经验，对道和汉密尔顿的文章研究多年，并且与全美各地的道氏理论研究者们交换了观点和经验，他们中的许多人都是成功的交易者。另外，为了研究指数的运动，还如实地画出了上百张走势图。

汉密尔顿关于价格运动的每一个论断，都对照指数走势图进行了测试。事实上，为了阐明道氏理论，他进行了10多年的不懈努力，精选和整理数据（道氏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论已不是道 1902 年去世时的道氏理论，而是经过汉密尔顿的应用和提炼后有所发展的道氏理论）。因为在阐明道氏理论的各部分时，都会发现有例外，为使学习者通晓这类问题，比较好的方法是研究指数的走势图，找出例外的位置和因为交易者过分自信地认为道氏理论一贯正确，不会出错而出现的市场操作错误的时刻。通过这样的过程，经过一定时间的学习，学习者就会培养出阅读指数的能力。而这种能力对于交易者来讲就意味着资金上的收益——尽管阅读指数是实践性的技巧，有时也会有错误发生，但是总体上，确实对交易有着巨大的好处。这点和外科医学有些类似，一个优秀的外科医生有时也会做出错误的诊断结论。

也许应用道氏理论进行股市投资的最大危险性是存在这样一个事实：初学者有时会因为新人的运气，而得出几次正确的结论，于是就认为自己已经发现了击败股市的确定方法，结果错误地解读了市场信号。或者更糟的是在错误的时候，他也许碰巧对了。任何这些情况发生的时候，道氏理论总会遭到指责，而实际上却是由于交易者没有耐心所致。

道氏理论的每一部分和在这里定义的术语，在后续的章节中都会详细的讨论。如果有些问题让人茫然不解，读者应该明白，道氏理论就像代数一样，只是肤浅地阅读教科书是不可能深刻理解的。要想成功地利用道氏理论进行股市投资，必须毫无异议地接受如下一些假设。

1. 市场操纵。市场操纵对于指数的日间波动的影响是可能的，对于第二级的反应运动，市场操纵的影响就比较有限了，但是股市的主要趋势是绝不会被操纵的。

2. 股市的指数包含了一切因素。道·琼斯铁路和工业股票日收盘价格的平均指数，是全部的希望、失望和那些知道一些金融事务的每一个人的知识的综合性指数。正因为如此，指数总是会将即将发生的事件的影响（不包括天灾人祸），包含在它的运动中。指数会对像火灾和地震类的灾难进行快速评估。

3. 道氏理论并非不出错。道氏理论并不是击败市场的不败系统。要使道氏理论成功地对投资有所帮助，需要严肃认真地学习研究和没有偏见地收集证据资料，绝不能把个人意愿强加于思想之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

围绕道氏理论提出的这些基本假设，如果不被当作数学定理那样接受的话，那么在进一步的学习中，交易者不是误入歧途，就是感到困惑不解。从道氏理论中提炼出明确的定理是一项艰巨的任务，可是这项艰巨的工作在 1925 年完成了。接下来的研究和这些定理在实际交易中的应用，并不表明现在对这些定理进行改变是明智之举。

道氏的三种运动：股票的指数由三种运动构成。也许在同一个时间中就会包含这三种运动。

首要的，也是最为重要的就是主要趋势运动。股市整体向上或向下的运动，也就是众所周知的牛市或熊市，其持续时间也许会是几年。

处于第二位的，也是最易造成迷惑假象的运动，就是次一级的反应运动。在主要趋势是牛市的市场中，次一级的反应运动就是重要回调的下跌运动；而在主要趋势是熊市的市场中，次一级的反应运动就是重要反弹的上升运动。这些反应运动通常持续三周到数月。

处于第三位的，通常也是不重要的运动，就是平均指数的日间波动。

主要运动：主要运动就是股市整体的基本趋势，也就是广为人知的牛市或熊市，经历的时间从少于一年到几年的时间不等。正确地确定主要运动的方向是成功投资的最重要的因素。现在还没有方法来预测一个主要趋势持续时间的长短。

熊市：主要趋势是熊市的市场，它是由长期的向下运动和重要的反弹上升所组成的。熊市产生的原因是各种经济弊端，并且只有当那些已发生的最糟的事情已经被股票价格彻底消化掉了，熊市才会结束。熊市有三个主要阶段：第一阶段，是对那些在抬高价格之后所购买的股票所寄托希望的破灭；第二阶段，是由于商业的萧条和收入的减少而导致的卖出阶段；第三个阶段，是无视股票本身的价值，优质有价证券被廉价抛售的阶段。进行这种抛售的人，是为了得到现金，一定要把自己的一部分的资产进行变现的人。

牛市：主要趋势是牛市的市场，它是由股市整体向上运动和一些次级的反应回调运动所组成的。时间平均长达两年以上。在牛市期间，由于商业环境的改善和股市投资活动的增加，使得来自投资的购买股票的需求量加大，从而促

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使股票价格攀升。牛市有三个阶段：第一阶段，是人们重新恢复对经济未来发展的信心；第二阶段，是股票价格对已知的公司盈利的改善与提高所作出的价格反应；第三阶段，是投机猖獗、通货膨胀显著阶段，股票靠人们的希望和预期支撑，价格飞涨。

次级运动：为便于讨论，我们把在牛市中的重大回调运动，或者在熊市中的重要上升运动看作次级运动。次级运动的持续时间通常是三周到数月不等。这种间歇性的次级运动的价格回调，一般会回调到其前期从前一个次级运动结束开始的主要趋势运动价格变化行程的33%～66%之间。这些次级的反应运动常常让人们错误地以为是主要趋势发生了改变，明显的原因在于，牛市第一阶段的价格运动，与后来被证实只是熊市中的次级运动，总是具有巧合的相似性。反过来讲，在牛市中，对于前期高点被达到之后的回调运动和熊市第一阶段的价格运动，也总是具有巧合的相似性。

日间波动：仅仅依据一天的指数运动来进行推论，几乎肯定是会得出误导性的结论。只有市场形成了"线态窄幅区间盘整"形态后，如此推论才有一些判断价值。无论如何，一定要记录和研究每天指数的运动，因为一系列的日走势图，最终总是会形成易于识别的、具有市场预测价值的形态。

两个指数必须相互确认：铁路和工业股票的指数运动一定要永远一并考虑，两种指数必须相互确认。只有在这个条件下，才有可能得出可靠的市场结论。如果只是根据其中之一的指数的表现做出结论，而没有确认另一个指数，这样的结论几乎可以肯定会是误导性结论。

确定趋势：如果上升浪能连续不断地突破前期的高点，而随后的下跌能在前期低点之上结束，该市场就是牛市趋势。反之，若上升浪不能超过前期的高点，而随后的下跌的低点却比前期的低点低，该市场就是熊市趋势。用这样的推理所得出的结论，在评估次级的反应运动时很有用，但这项推理规则的最为重要的作用，是在预测主要趋势的重新开始、继续和改变上。为了便于讨论，如果在一天或多于一天的时间里，指数的反向运动超过了指数的3%，我们就把这样的运动看成是一个上升浪或下跌浪。这种运动，只有得到了两个指数在方向上的相互确认才可信。不过两个指数的相应确认，并不要求必须在同一天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生。

线态窄幅区间盘整：一个“线态窄幅区间盘整”的形态，一般持续2～3周，或者更长的时间。在此期间内，两个指数的价格变化处于大约5%的窄幅区间范围内。这样的运动表示市场在吸筹或者派发。如果两个指数同时向上突破“线态窄幅区间盘整”的区间，就表明市场是处在吸筹阶段，价格会走得更高；反之，如果同时向下突破“线态窄幅区间盘整”的区间，就表明市场是在派发，价格肯定会继续下跌。如果只是从一种指数的运动得出结论，却没有得到另一个指数的确认，所得结论一般是错误的。

成交量与价格运动的关系：当市场处于超买状态时，就会在上升中表现出呆滞乏力，而在下跌中表现出活跃的动力；反之，当市场处于超卖状态时，就会在下跌中表现呆滞乏力，而在上升中表现出活跃的动力。牛市会以市场中相对较低的成交量为开始，以市场的过度活跃而告终。

双顶和双底：“双顶”和“双底”在价格运动的预测中价值不大。市场已经证明，其作为假象远比正确的时候多。

个股：活跃的和广泛发行的美国大公司股票，一般会与指数同步地上升和下跌。可是，对于任何一只个股，其市场表现可能会与由多个公司股票所构成的股票指数的表现有所不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 市场操纵

市场操纵对于指数的日间波动的影响是可能的，对于第二级的反应运动，市场操纵的影响就比较有限了，但是股市的主要趋势是绝不会被操纵的。汉密尔顿曾经频繁地论及股票市场的操纵问题。汉密尔顿认为，市场操纵对于股市的主要趋势来讲是微不足道的。有很多人也许会对此持有异议。可是有一点永远不要忘记，就是汉密尔顿产生其市场观点的背景：汉密尔顿是与华尔街的交易老手们私交甚密的人，而且他花费了毕生时间与精力来收集与金融事件相关的事实。下面的这些言论，是随机从汉密尔顿大量的评论文章中选取的片段，从这些言论中可以看出汉密尔顿对市场操纵的观点从来没有改变过。

只有有限的股票也许会受到一时的操纵，从而可能会造成对实际状况的完全错误的观察。可是若对计算指数的全部20种活跃股票进行操纵，使其显示出重大的变化，来演绎出市场推论，这是不可能的事情。(1908年11月28日)

任何人都会承认，对于日间的市场波动，市场操纵是可能发生的，而对于短期的价格波段运动，操纵的影响就非常有限了，宏大的市场运动就是全世界金融利益的总和也操纵不了。(1909年2月26日)

……股票市场本身比那些“股票操纵集团”和“了解内幕的权威人士”的力量之和还要大。(1922年5月8日)

一个最具影响的、导致反对使用市场晴雨表的错误观念，就是相信市场操纵会造成股市运动的假象，而使市场晴雨表丧失权威性和启发性。作者做出如此声明，是基于与华尔街22年的真正亲密的关系，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且在此之前，还与伦敦股票交易所、巴黎证券交易所关系密切，也对1895年在约翰内斯堡投机猖獗、"集团之间互斗"的金矿股票市场都有实际了解。对于所有这些经历，无论多有价值，回忆中没有一例是由于市场操纵造成的——无论是股票市场的主要趋势运动的推动还是发动。当然，如果不能证明所有的牛市和熊市从发展到结束的历程都是总的经济状况所造成的，这样的讨论就是徒劳无益的——尽管在市场主要趋势的最后阶段，总会有极端的投机和套现行为出现。（摘自《股市晴雨表》）

没有一种力量，即使是美国财政部和美国联邦储备体系联手的力量，可以操纵40种活跃的股票，或是导致股票价格发生不可忽视的变化。（1923年4月27日）

一般的业余交易者都相信股票市场的趋势是受到一定的神秘"力量"的作用，这种信念是造成其亏损的第二大原因，仅次于缺乏耐心。业余交易者渴望读到消息贩子提供的内幕消息，或是不停地浏览报纸，寻找他们认为会改变市场趋势的新闻。他们似乎没有意识到，对于与市场的基本趋势有关的确实重要的消息，等到刊登出来的时候，它的影响也早已被市场消化吸收掉了。的确，小麦或者棉花价格的短期波动，会影响股票价格的日间波动，这是实情。还有，有时报纸的头版头条，被涉猎市场的人们理解为股市牛市或熊市的信号，于是蜂拥入市买进或卖出，这样就会在短期内影响股市或造成"操纵"股市的假象。职业的投资者总是做好推波助澜的准备，机会出现，即刻抓住，果断买进；而此时，那些可爱的业余人士，却只是小心翼翼地"买"了为数不多的股票。当这些可爱的业余人士决定增加他们的仓位，买进更多的股票时，职业投资人却开始出货了。随即市场的反应运动就此告一段落，市场的主要趋势又重新恢复运作。除非市场当时是处于超买或超卖，这种撰写金融消息的记者所热切赞同的"技术环境"，即能否只靠报纸头版头条的消息，就会引起股市的诸多反应，实在是个疑问。那些相信主要趋势能被操纵的人，只要对这个问题做几日的研究，毫无疑问都会转变观念，确信这是不可能的。比如说，1929年9月1日，在纽约股票交易所挂牌交易股票的总市值超过890亿美元。面对如此巨额的市值，即使想要缩减其总市值的10%，想象一下需要投入多么巨额的资金！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章 指数包含一切

道·琼斯铁路和工业股票日收盘价格的平均指数，是全部的希望、失望和那些知道一些金融事务的每一个人知识的综合性指数。正因为如此，指数总是会将即将发生的事件的影响(不包括天灾人祸)包含在它的运动中。指数会对像火灾和地震这样的灾难进行快速评估。

每当研究市场的新手们聚在一起，几乎总会有人开始这样的争论：股票的价格变化是否包含了不为投资者个人预测的事件。当然，对于理解道氏理论的研究者，肯定毫无疑问地“知道”事实就是如此。这一点是成功地应用道氏理论进行交易和投资的基本原理。那些否认这条基本原理的人，最好不要尝试在股市上应用道氏理论。关于这个论点无需作者多言，因为对于此点的看法，无论是道还是汉密尔顿，在他们长达30多年间所写的文章中，都有相关的、条理分明的论述段落。

> 股票市场绝对反映了所有的人对国家商业经济的所知与了解，这一点就是重复讲多少次也不算过分。那些卖给农民农机具、卡车和肥料的公司，它们对农民情况的了解比农民自己还要清楚。那些满足严格的上市条件，在股票交易所上市的公司，差不多经营国家生产和消费的一切商品，诸如煤炭、焦炭、铁矿、生铁、钢坯和钟表弹簧等，他们所有的知识都绝对不会有错地反映在证券的价格中。所有的银行都明了这些商品的交换和对产品的融资反映在股票的价格上，并根据每一手的投资进行价格的调整，反映出投资量的大小。(1921年10月4日)
>
> ……指数……包含……活跃和沉闷，好消息和坏消息，农作物产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量预测和政治上的可能事件，而事实上，这一切互相交错影响的结果就是：指数。正因为如此，指数才如此值得研究，以此才有可能获得用其他方式所无法获得的、股市未来的价格运动的信息。（1912 年 5 月 2 日）

肤浅的市场观察者会不断吃惊地发现，股市并没有对突发的重要情况做出响应；似乎事件的刺激对市场而言，其影响太过模糊，以至于都难以追溯。有意或无意中，股市的价格运动是在反映未来，而不是反映过去。当将要发生的事件显示预兆时，这种预兆就会笼罩纽约股票交易所。（1911 年 3 月 27 日）

股市晴雨表是公平的，因为构成它的每一笔买卖交易都是偏颇的。来自晴雨表的定论是全体参与买卖股票的人的意愿、冲动和希望的均衡结果。国家的整体经济必须也是必要地、正确地把所有人的意见都一致地反映出来。这不像是一个不负责任、充满争议的社团，而是像正在倾听的陪审团，其所有成员一起寻找所谓的“市场的铁证”，这比律师和法官告诉他们的东西多得多。（1926 年 3 月 29 日）

市场不是根据众所周知的事情而交易的，而是根据那些能获得最佳信息的人们的预测来进行交易的。股票市场价格的每一个变动，总会在将来得到解释。而人们经常谈到的操纵行为，只是股票市场运动中微不足道的因素。（1913 年 1 月 20 日）

下面是对道在 1901 年所写的一篇评论文章中的片段摘录：

股市不是像一个在风中四处飘飞的气球。总体而言，股市代表了具有远见的和消息灵通的人士通过严肃认真的周密思考，把股票的价格调整到现有价值，或者在不远的将来所期待的价值。那些伟大的交易者所思考的，不是一只股票的价格是否会上升，而是考虑他们打算购买的资产的价值，是否能够在 6 个月以后，吸引投资者和交易者的参与，以比现在的价位高出 10～20 点的价格购买股票。（1901 年 7 月 20 日）

众人对任何事情所知的一切，即使是与金融方面关系非常间接的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息，也会以信息的形式流入华尔街；而股票市场就是通过其自身的价格波动，来体现股市在感知信息之后所产生的价值变化。(1929年5月29日)

有一点再怎么重复也不为过，那就是股票市场在应对出乎意料的事情而进行自身调整时，如次级的反应运动，并不是根据当时的市场情况做出反应，而是依据市场所有智慧总和对未来的远景期待做出反应。(1922年9月25日)

……投机就是预期经济的发展变化……(《股市晴雨表》)

在1927年的春天，股票市场的牛市已经运行了接近6年，出现了这样的一个评论："股市的指数表明，经济的运行很可能在未来多个月份的时间里，依然会保持其现有贸易额和特性，其持续时间就像用最有效的交易望远镜所能看到的一样远。"(1927年4月23日)

当股市在非常接近1921年低点的底部时，在已经达到最低点的价格之后，对为什么指数没有因为当时的不利消息而下跌，汉密尔顿有如下解释：

当意外事件冲击股市时，就会产生金融恐慌，可是，历史记录表明，股市绝少受到意外事件的冲击。现在所有的股市利空因素已经广为人知，其利空的严重性也广泛地为人们认同。可是股市交易不是基于现在大众都知晓的状况，而是基于专业人员利用专业知识对未来几个月后所预测的情况的分析结果的汇总。(1921年10月4日)

……对于以往股市每一次的下跌运动，最终都能用随后而来的国家经济的发展状况来彻底解释清楚。(1926年3月8日)

股市方向的改变，或者基本趋势被中途打断时，通常总会有其他解释，去补充至少是那种迎合大众的想象的说法，这是一条极为有趣的股市经验。(1927年8月15日)

华尔街常讲："当消息发布时，与之相关的股市价格运动也就过去了"。那些股票持有者和精明的投资者们，他们交易时根据的不是人所皆知的事情，而是他们独享的信息，或者是对未来明智的预测。我们常常是在已经经历了股市整体巨大的下跌6个月之后，才会有随之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而来的经济萎缩；而且同样是因为预期未来6个月的时间里，工业状况会有所改善，股市就会整体攀升，尽管改善的迹象在当时并不显著。(1906年6月29日)

……股票市场投资本身会产生刺激经济发展的信心。从另一种意义上而言，股市是经济的晴雨表，股票市场的变化不是依据当时的新闻，而是依据经济精英们对经济前景的综合预期。(1922年5月22日)

一位美国最伟大的金融家曾经对汉密尔顿说："如果我能拥有在股市运动中所包含的信息的50%，我就可以信心十足地认为自己比华尔街的任何人都占有绝对的优势。"

当然，万事终有度，没有树木会长到天上去。可是对于股市，除了完全出乎意料的事情之外，股市包含了一切的因素，这一点确实是事实。它并不表示能预测到人们对旧金山大地震、北太平洋角的灾难和世界大战是否可以预期的不同观点，某种程度上，这些因素在长期的熊市实际开始之前就已被包含了。(1927年7月15日)

可以把华尔街假设成包含人们所知的关于经济的一切事情的储藏库。这种假设是完全正确的，这就是为什么股票市场的指数所反映的内容，比任何个人所知道的都多得多。股市主要运动是最富有的集团也不能操纵的。(1927年10月4日)

对于学习道氏理论的人，必须绝对确信指数能预测未来发生的事件，并且能对发生的事件进行正确的评估，这一点至关重要。对于想在股票市场一直随潮汐涨落而浮潜的人来讲，道氏理论这部分内容的价值是极其重大的。证明道氏理论这部分内容的利用价值的一个典型例子，是1931年股市所历经的长期猛烈下跌。当年的指数下挫的百分比是历年来最大的。在那段时期，股票市场一直在消化和评估国际问题的严重性，特别是英国抛弃了金本位制、银行倒闭、铁路的破产和预计比例庞大的财政赤字所导致的明显需要提高税收的必要性。这次下跌在6月份的一次典型的次级运动后止步，其影响因素是常见的空头平仓和不理性投资者的购买，这都是因为大众接受了新闻媒介的乐观态度、政治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上赞助商出色的广告和美国总统胡佛的延期偿付措施。股市主要的熊市趋势在10月份再次被打断。股市这次次级运动的公认原因是纽约股票交易所实施了一项对卖空加以限制的规则，导致卖空股票的平仓。与此同时，一个操盘能力很强的投机集团使小麦期货价格有了一个快速转向的投机性上扬。全国的新闻报道都为之欢呼，把这个单纯的价格投机行为看成是下跌趋势中的商品期货长久期待的转折点。就像通常那样，结果大量的鱼儿咬饵上钩了，而这个普通的次级价格运动也在正常的时间完成了，然后熊市复燃，不可阻挡地创出价格新低。实际上，即使前期的小麦价格上扬没有发生，市场也会发生正常的次级趋势运动。假使没有在商品期货上发现理由，人们也会找到其他的令人心服口服的事情来担其责任。

指数是铁面无私的，它们代表着每一个人对环境形势的所知和预见。指数具有包含未来的能力，是极其重要的内容，即使对读者而言，它们显得有些啰嗦，下面还是提供了更多的引用片段。

> 在这里总是要时常进行指数运动的讨论，也就是指数包含一切事情，如成交量、总体环境、红利、利率、政治，等等。正因为是指数，所以它是对市场各种可能影响因素无偏见的总结。(1912年3月7日)
>
> 指数被认为排除了个人的想法，政治、金钱、农作物等这一连串的事物，最终会……(1912年4月5日)
>
> 当一个大型制造商看到经济前景不妙时，就会出售其股票，以强化自己的资金地位，而他只是千万个卖出人中之一。股市会在距离他和其他人预计到来的紧急情况发生之前的很长一段时间下跌。(1924年7月15日)
>
> 股票市场反映了多种多样的事实，而对于每一个事实只有少数人……了解自己的事情。(1924年7月15日)
>
> 股市晴雨表会考虑钱财、炼铁炉的操作，还有农作物产量的预期、谷物价格、银行清算、商业收藏、政治前景、国际贸易、银行的储蓄金额、工资、铁路货运量及许许多多其他的东西。活跃股票的指数就是全部这些事物在市场中无偏见反映的结果，其中任何一个因素的重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性都不会大到有左右市场的力量。(1924 年 7 月 5 日)

股票市场预见了世界大战，晴雨表在 1914 年前期的表现很明显地说明了这点。(1925 年 3 月 16 日)

在这些研究中，我们宁愿选择忽视国家的经济总量、贸易状况、农作物状况、政治展望和其他对股市日间波动有影响的可能因素，这些因素对股票市场短期波段运动的影响常常微乎其微，而对市场的主要趋势更是毫无影响。长期的指数分析表明，指数包含了所有这些因素，并且，如果忽略短暂的影响因素，指数就更会成为可信赖的指南。(1911 年 7 月 14 日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章 道氏理论并非总是正确

道氏理论并不是击败市场的不败系统。要使道氏理论成功地对投资有所帮助，需要严肃认真地学习研究和没有偏见地收集证据资料，绝不能把个人意愿强加于思考之中。

要概括性地论述道氏理论的运用操作，需要进行广泛的归纳总结，但这点到目前为止还远远没有做到。尽管如此，定义道氏理论比定义其他实践性科学要容易。一位外科医生能写出几条简单的规则，让一位银行家去给一个经纪人做切除阑尾的手术吗？肯定做不到！究其原因是因为，外科医学是一门实践性的学问，它是在对过去成千上万例成功手术的研究基础之上发展而成的（典型的“切除和实验”方法）。成功地使飞机着陆也是一门实践性的学问。一个技术熟练又具有才智的飞行员，可以轻而易举地写出一些简单的指导规则，并为其他飞行员所理解。可是，如果我们的银行家依据这些规则尝试让飞机着陆，其结果很可能是被救护车载离失事现场。这是为什么呢？也许是因为那个驾驶员没有很好地斟酌这些着陆规则，例如在逆风条件下飞机着陆要放下哪一侧的机翼板。可是，对于银行家而言，他能写出决定债券红利率的简单条例，从而使医生、飞行员或经纪人都能根据给出的条例得出正确的答案，原因是数学是精确的科学，而精确的科学只有唯一的答案，那就是正确的答案。而道氏理论是实践性的科学，它不会总是正确无误的。可是如果运用得当却会非常有效，所谓的运用得当，只是要求交易者对道氏理论进行认真和坚持不懈的研究、学习。

汉密尔顿在他的书中写道：“股票市场的晴雨表并非完美无缺，更确切地说，这门新生科学还远没有达到完美的地步。”指数的学习者的思想常常受到其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿望的左右。他们在市场已经上升了一大截后才进场买入，如果碰到大的次级回调运动耗尽了保证金，就会指责这是道氏理论的过错。他们认为自己是按指数的指示行事的，因为他们手中有图，而这个图通常只是单一的工业指数，上面认真标注着神秘的阻力点位。道氏理论不应当因他们的损失而受到责难，因为道氏理论所说的在牛市中买入，是指只有在经历过剧烈的下跌，市场已经显示出下跌趋势趋于消亡，或者说开始在上升波段中显示出活力时买入。还有一些道氏理论的学习者坚持把道氏理论应用于日间交易，其结果总的来讲是遭受资金损失。还有另一类交易者，可能是从记录非常差劲的而又非常重要的统计部门得到的灵感，坚持把货物装载量、利率等和道氏理论混合在一起。这些交易者就像专业气象预报员那样有运气，很多的运气，可大多数是坏运气。如果这些交易者理解了道氏理论，他们就会接受一个基本事实，那就是指数恰当地包含和评估了全部的统计信息。

有一个问题经常被问到："如果对道氏理论有合理恰当的解释，并因此选择交易时机进行交易，交易获利的概率是多少？"笔者认为，对于任何一位市场感觉一般的交易者，如果有足够的耐心去研究市场并以指数为指导，经历一个完整的牛市或熊市的市场循环，应该至少每交易 10 次，其中有 7 次获利。并且，每一笔盈利交易的获利会大于因时机选择不当而进行的亏损交易的损失。有许多人的交易记录持续地比上面所讲的要好，但是这些人一年之内的交易次数很少超过四五次。他们并不盯着报价机的纸带做交易，而是主要关注市场重要的大运动，并且，他们从不关心几个点的得与失。宣称理解股市价格运动的人知道，道氏理论虽然也会判断出错，可是，道氏理论的可信度要远远大于最优秀的交易员的市场判断能力。利用道氏理论交易的人都明白，一般来讲，引起交易损失不是由于太过依赖道氏理论，而是因为对道氏理论的信任程度还远远不够。设想一个交易者是在以指数推断而确定的交易时机进行交易，而这笔交易开始出现巨额亏损，那么发生这种情况的原因，要么是交易者对股市给出的交易信号产生了误解，要么是这次价格运动是属于道氏理论判断失误的少数价格运动之一。在这种情况下，交易者就应该接受损失，止损出场，以观望为佳，等到市场的信号变得简单明了、易于看准时，再进场交易。投机者，特别是那些更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适合被称作赌徒的人，坚持试图读出不存在，也根本不可能存在的关于指数运动的细节特征。任何一个有头脑的人都能明白，假如道氏理论是绝对正确的真理，或者有一两个人能永远正确地理解道氏理论的含义，那么，可能很快股票市场就不会再存在投机行为了。

1926年，汉密尔顿在解读指数时就犯了一个严重的错误，把牛市中的次级回调看成是熊市显现。道氏理论的学习者应该看看1925年秋天以后一年的股票价格图，把它作为很容易得出错误结论的典型例子进行学习。笔者认为，汉密尔顿似乎认为市场应出现熊市了，此观点误导了他对走势图的阅读，这是一个过分相信自己的判断而对理论相信太少的事例。牛市开始于1923年的夏末，并在1924年的全年以惯常的方式发展。从1925年3月下旬到1926年2月26日，股市走出了一个激动人心的几乎没有回调的上升波段。单从此次的上升幅度和持续时间来看，就足以说明其后的下跌回调会有不同寻常的回撤比例。看一下1897—1926年的指数图，就能看出当时所进行的牛市在其持续时间上已与其他的牛市持续时间一样长。另外，还会发现当时的工业指数创出了历史新高，并且当时金融环境是银根紧缩。由此可见，即便是一个虔诚笃信道氏理论的人，也会出现受其一时的个人观点干扰和左右的现象，错误地解读指数的走势，得出牛市行情将终结的错误结论。

尝试了解导致汉密尔顿把次级运动看成是熊市的理由是饶有趣味的。在1925年10月5日，汉密尔顿指出，20种工业股票的利润在4%以下，此时“人们是因希望和发展的潜力来购买股票，而不是以其所展现的价值”。汉密尔顿还讲：“无论如何，根据正确的原理来阅读指数，都会非常清楚地看出主要的牛市力量依然在起作用，但是是值得注意的时候了。”任何通读完汉密尔顿整篇评论文章的人都会得出结论，汉密尔顿对市场持有熊市观点，可是在当时的指数态势上还根本找不到支持他的观点的丝毫证据。汉密尔顿以这样的陈述结束了他的股市评论：“这次可能是古老的双顶理论发挥效用的时候了，比如说，一旦收盘价接近9月19日或9月23日的高点，两个指数就都会有下跌的反应。”这是一个很奇怪的论断，因为汉密尔顿曾经说过“双顶”和“双底”还没有被证实是有效的理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1925年11月9日，汉密尔顿以下面的话作为股市评论的结束语："到现在为止，从道·琼斯股票指数得出的任何结论，都表明股票市场依然是牛市占统治地位，只是存在一些次级运动，可是还看不到熊市的影子。"可是在同一篇文章的其他地方，汉密尔顿又写道："在某个时候，也许就是明年，会出现明显的投资和交易方面的资金短缺，而股票市场将会第一个对此有所知觉。当举国上下大谈繁荣和希望，股市不断膨胀时，将会形成一个主要的下跌趋势运动。"这样，很明显，对市场的熊市看法是汉密尔顿个人的看法，而设想汉密尔顿密切关注着指数，以期能发现确认他的预测的证据，是不无道理的。

1925年11月19日，在股市发生了剧烈的回调之后，汉密尔顿再一次提醒他的读者们注意观察双顶的出现，那样就可能意味着股市的主要上升趋势的终结。可是，到了1925年12月17日，汉密尔顿完全根据道氏理论对价格运动写出了清晰明确的解释，他说道："开始于1923年10月的牛市趋势，依旧处于市场的统治地位，同时这一次工业股票中的典型的次级回调还未完成。"然而，汉密尔顿告知他的读者应密切关注指数。这表明尽管从道氏理论看并非如此，他还是认为股市价格太高了。

1926年1月26日，工业股票指数出现了引人注目的"双顶"，可是却没有得到铁路股票指数的确认。汉密尔顿曾经多次告诫读者们，单从一种指数运动得出的结论，若没有得到另一个指数的确认，几乎肯定是误导的。

1926年2月15日，"双顶"再次被提及，汉密尔顿推测，若前期的高点不被突破，而随后出现下跌，那么可能就表明熊市来临了。3月5日，相对于各自的高点，工业指数只下跌了大约12个点、铁路指数下跌了7个点，而汉密尔顿此前宣称："……基于对过去25年走势表现的研究，牛市运动的结束已经清晰地展现出来了。"(1926年2月15日)

3月8日，汉密尔顿又引人注目地在市场接近顶端时，宣布了市场的反转。依据是"重要的'双顶'反转"。汉密尔顿还称："有一点似乎已经非常清楚了，那就是在未来不确定的时间里，股市的主要趋势会是下跌。"

4月12日，就在那个被错误地称为熊市趋势的次级回调的低点过后的2周多时间，汉密尔顿继续提出他早些时候的预测，在文章的结束时，他陈述说，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于指数"……肯定不会撤回在7周前价格运动的研究文章中所得出的结论"。看一下价格运动的走势图，就会看出汉密尔顿这最后的熊市预测正是写在股市价格准备开始走入后来于1929年结束的牛市的上升波段。

上述讨论的这类错误，对于投资者而言会导致灾难性的结果，无疑地，那些汉密尔顿的熊市预测的追随者们，许多在当时都遭受了巨大的损失。简而言之，对于导致这种错误的原因，很明显是汉密尔顿对他自己的判断信任度过高，而对于指数的信任度过低。通过利用"双顶"的想法，汉密尔顿迫使指数去适应他的观点。这是汉密尔顿唯一的一次利用"双顶"的思想，结果却导致他犯下大错。另一点，汉密尔顿忽视或不愿看到的事实是，工业股票指数已经上升了47.08点，铁路股票指数也上升了20.14点，而其间并没有重要的次级回调运动发生。根据汉密尔顿对道氏理论的阐述，长期上升浪的正常回调范围是在40%～60%之间。按这个标准，工业股票指数回调26.88点，铁路股票指数回调10.71点，分别是55%和53%。汉密尔顿的"熊市"，事实上只不过是一次完全正常的一般性次级回调而已。如果是全心全意地应用道氏理论，就绝不会把回调看作反转了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章 道氏理论的三种运动

股票指数由三种运动构成。也许在同一个时间中就会包含这三种运动。其中首要的，也是最为重要的就是主要趋势运动：股市整体的向上或向下的运动，也就是众所周知的牛市或熊市，其持续时间也许会是几年。处于第二位的，也是最容易迷惑人的运动，就是次一级的反向运动：对于主要趋势是牛市的市场，次一级的反向运动就是重要回调的下跌运动；而在主要趋势是熊市的市场中，次一级的反向运动就是反弹的上升运动。这些反应运动通常持续三周到数月。处于第三位的，通常也是不重要的运动，就是平均指数的日间波动。

每一位汽车驾驶员都会记得自己在上第一堂驾驶课时手忙脚乱的状态。教练会坐在身边，坚持要求你把观察路况和脚离开油门踩刹车这些动作连贯起来并同时完成。随着经验的积累，踩油门和刹车已经成了一种条件反射，观察路况的习惯最终也会养成。学习者在第一次尝试理解道氏的三种价格运动时，可能也会存在与驾驶员上第一堂课时相似的混乱。可是迟早他们对三种运动的识别和认识，会成为自动的心理和视觉过程。

次级的反向运动造成市场趋势的暂时改变，对于市场的效用就像是刹车对汽车的作用一样：它们都是对运动超速的抑制。对于造成汽车减速的刹车和加速的油门，可以与股市的日间波动相比照。在有些交易日，日间波动会与基本趋势和次级运动同方向；而在另一些交易日，则会相反。

这三种运动会在以后的章节中分别进行讨论。由于对每一种运动的透彻理解至关重要，明智之举是在这里先引用一些汉密尔顿几年间所写的言论片断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于道氏理论，我们需要牢记在心的是股市有三种运动，即股市整体上升或下跌的波段，历时 1～3 年；次一级的回调或反弹，可能历时几天到几周不等；再就是股市的日间波动。这三种运动同时存在，酷似奔腾向前的浪潮，翻滚的波涛伴随回撤的波浪冲向岸边。也许可以这样讲，股市的次级运动使其强有力的主要运动暂停了一段时间，不过，即使有所阻碍，自然规律依旧占支配的地位。（选自《股市晴雨表》）

另一次，汉密尔顿对三种运动做了如下的解释。

它们有整体的市场运动，上升或者下跌，持续时间也许为数年之久，很少有少于 1 年的；然后是短期的市场波动，历时 1～3 个月不等。这两种运动会在一起进行，而且，很明显它们还会相互抵触。这两种运动又进一步被日间波动复杂化，而日间波动是航海者在困难水域航行时需要考虑的第三种水流。（1909 年 2 月 26 日）

在 25 年前，他是这样叙述这三种运动的。

市场中有三种运动在一起同时发生。第一种是日间运动，主要是由交易员操作的结果造成，可以叫作第三级运动；第二种运动通常持续 20～60 天，反映市场投资情绪的起伏，叫作第二级运动。最后，第三种运动是股市最重要的运动，通常会持续数年，运动的原因是股票价格相对其内在价值的调整，通常称之为主要运动。（1904 年 9 月 17 日）

在 1914 年，有一些简短的解释。

对于已经为多年的市场观察所确认的查尔斯·H. 道的理论，可以再解释一次，市场同时有三种运动。首先是最为关键的主要运动，会持续 1 年甚至更长的时间；第二位的是间或发生在熊市中的反弹或者在牛市中的下跌；第三位指的就是股市的日间波动。（1914 年 4 月 16 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章 主要运动

主要运动就是股市整体的基本趋势，也就是广为人知的牛市或熊市，经历的时间从不到一年到几年不等。正确地确定主要运动的方向是成功投资最重要的因素。现在还没有方法预测一个主要趋势持续时间的长短。尽管如此，“……主要波动的时间长度和行程范围极大地增加了晴雨表的预测价值。没有规则来精确表示一个主要波动由多少点构成，正像也没有一个规则来确定主要运动所预期的经济扩张和萎缩的程度。”(1924 年 3 月 10 日)

道氏理论的批评家有时抱怨说，道氏理论要是有用的话，就应该能事先预测出市场所要到达的目的地，以及到达目的地所用的时间。按照这种逻辑，我们可以在这里向气象局提出告诉我们哪天、哪时会有多猛烈的暴风雪以及酷暑期的精确时间的要求。但是，道氏理论就像天气预报一样，完全是由实践占主导，它还没有完美到如此的程度，而且，可能永远也不会达到。但是，我们却习惯于接受天气预报，习惯于知道预报的局限性，同时非常感谢这门预报的科学对即将到来的暴风雨和其他的天气变化所给予的警告。我们对道氏理论也应该持有这样的态度。对于阅读指数的新手，容易误把主要趋势中大的次级运动，当成是市场主要趋势发生变化。在这种时候，正确地解读市场通常很难，即使是专家也如此，可是，如能认真学习研究，学习者就会培养出发现变化的能力。

如果对市场心存疑虑，就应该待在场外，一直等到日指数的形态给出清楚、明确的时机再进行交易。汉密尔顿也经常感到茫然。对于这种有时存在于每一个交易者内心的合理的疑问，汉密尔顿的下列叙述做出了最好的解释：“必须永远牢记，在股票市场中存在一个主流和无数的带有漩涡、回退的支流，而任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个支流都有可能在一定时间内，如一天、一周，甚至更长的时间段内，被错误地认为是主流。股市是晴雨表，不存在毫无意义的运动，其运动的含义有时一直到运动本身发生了很久以后才显露出来，而更常见的是永远不为人们所知。可是如果运动根源的知识完备，就可以真正地讲，所有的运动都是合理的。”（1906 年 6 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章 熊市

主要趋势是熊市的市场，它是由长期的向下运动和重要的反弹上升所组成的。熊市是由各种经济弊端造成的，并且只有那些最糟的事情已经被股市价格彻底消化掉了熊市才会结束。

熊市有三个主要阶段：第一阶段，是对那些在抬高价格之后所购买的股票所寄托希望的破灭；第二阶段，是由于商业的萧条和收入的减少而导致的卖出阶段；第三个阶段，是无视股票本身的价值，将优质有价证券廉价抛售的阶段，进行这种抛售的人，是为了得到现金、一定要把自己的一部分资产进行变现的人。

1921 年，汉密尔顿曾经说过，在以往的 25 年间，平均的牛市波段是 25 个月，而熊市平均持续时间是 17 个月。换句话说，熊市的平均时间大约是牛市平均时间的 70%。熊市可以划分为三个阶段：第一阶段是对前期牛市最后冲刺所寄托希望的破灭；第二阶段反映出创收能力下降和效益的降低；第三阶段是证券的廉价清仓阶段，投资者为生活所迫必须卖出手中的证券。上述各阶段是由股市的次级运动划分开的，而这时的次级运动常常被错误地认为是牛市的开始。那些理解道氏理论的人，很少被这样的次级运动所迷惑。

纽约股票交易所的日交易量，在熊市要比在牛市时期小得多。成交量曲线的走平是熊市可能结束的信号。汉密尔顿经常讲，华尔街古老的座右铭“绝不要在沉闷的市场中放空”，在熊市中这不是个好忠告。汉密尔顿注意到在熊市中的卖出时机，正是在剧烈反弹之后成交量枯竭之时，而后猛烈的下跌运动显示熊市会继续进行。他经常阐述的观点如下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在华尔街最常引用的陈腐老话之一，就是告诫人们永远不要在沉闷的市场中放空。这句忠告也许对的时候比错的时候多，可是对于长期持续的熊市波段，它总是错的。在这样的熊市波段中，趋势的特点是上升变得沉闷而下跌变得活跃。（1909年5月21日）

下面是从1921年文章中摘录的片段，有些内容值得牢记。

根据道的理论，……在熊市中的次级反弹是突然和迅速的，尤其是在市场恐慌性的下跌后，这样的表现特征更是显著。这样的测试不是在底部，而是在一定条件下，市场在上升之后的表现……此时股市会很容易变成卖出和超卖。在市场底部时的市场情绪总是极度悲观，而当开电梯的男童也开始谈论他的"放空仓位"时，专业人士们就开始"背叛"公众情绪了。

在熊市中的次级反弹，如指数在过去许多年显示的那样，具有让人惊奇的一致性，次级反弹都是在跌破一个市场的价格线之后发生，而这个价格线彻底检验了公众对股票的吸收能力。在发生严重的市场下跌时，跌到了支撑位总会有大量的买进，以保护那些放空的账户，不会因开仓过大而无法平仓，从而促使股票价格反弹。股票的下跌大部分为卖空平仓和廉价的买进所抵消，可是如果股票的吸收能力不充足，股票就还会进一步缓慢下跌，通常会创出价格新低。（1921年6月23日）

长期的能得到指数证实的经验告诉我们，在持续时间超过一年或更长时间的长期牛市运动中，对比间或发生的快速回调，上升的过程显得比较缓慢。同样，在熊市中，其反弹也自然会是快速的。（1910年3月19日）

在这一点上，理解在下跌或者上升市场中的运行基本原理是很重要的。在熊市中，优质股票也会同劣质股票一样受到伤害，因为人们总会出售那些以一定的价格肯定能出手的股票，以期保护那些以什么价格都出不了手的股票。在大萧条时期，从未投机过的人们不得不把很好的投资股票从他们的保险柜中拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出来，给价就卖。因为无论蒙受多大损失，这些股票能换成现钱，而为了生存他们需要现钱。这些人创造了“以防万一”基金，现在“真的出了万一”。也许他们更愿意出售他们的房屋和其他财产，可是却没有买主。也许他们以前借用了人生保险金，这样就迫使保险公司为获取保险单贷款的资金，贬值出售一些有价证券。也许这些人耗尽了他们银行户头里的结存，迫使银行清算其有价证券以维持储备金。这样就形成了恶性循环，迫使优质的有价证券在没有足够买家的市场上出售。换句话说，供给和需求的规律在发挥作用，当供给量大于需求量时，价格必然下跌。

那些阅读了许多杰出的咨询服务公司给出的投资建议的读者，有理由感到奇怪，为什么这些公司所雇用的经济学家们会忽视和不理解熊市波段中这么重要的阶段？是什么原因能让长期下跌的股票价格停止下跌呢？《股市晴雨表》对牛市和熊市形成的整个循环给出了精彩的解释：“现在，我们一觉醒来，发现我们的收入超过了我们的花费，钱容易挣了，空气中弥漫着投资的气息。我们从经济的沉闷和萧条时期进入了真正的活跃阶段。投资活动在高利率、工资增长和其他常见的征兆中逐渐发展。在经历过数年的好时光后，链条中最薄弱的环节承受着过度的拉力，然后断裂……在股市中和商品市场中出现了萧条的预兆，随后是巨大的失业率。常常是储蓄银行的存款在增加，而用于投资的资金却处于完全缺乏之中。”汉密尔顿告诫我们不要试图利用道氏理论去抓熊市的最低点：“股市晴雨表不能告知任何人熊市转向牛市的绝对转折处。”

在 1921 年 9 月 18 日，当指数从熊市的低点上升了不足 5 个点的幅度时，汉密尔顿在为《巴伦周刊》所写的一篇文章里写道：“我接到了要求提供股市晴雨表在预测价值方面证据的挑战，现在股市的运动，是一个最确切的例子和测验。伴随着欧洲金融的混乱状态、棉花生产蒙受的灾难、通货紧缩产生的不确定性、立法者和税务人员的毫无约束的机会主义、战后的通货膨胀、失业，等等，这些不利因素都笼罩在现在的国家经济上，可是股票市场却已经表现得仿佛它看到了一些有利的因素。股市一直在讲，这次在 1919 年 10 月底 11 月初开始的熊市，在 1921 年的 6 月 20 日创出了低点，当时 20 种工业股票指数是 64.90，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20种铁路股票指数是65.52。"然后在几天之后的《华尔街日报》上，汉密尔顿又评论道："不止一位记者已经在本报中撰文，提醒大家关注这不令人满意的状况，并由此发出疑问道，为什么通过对刊登在9月21日的指数的运动研究，认为应该说股市价格似乎正在为进入长期上升的牛市做好准备？能列出的所有理由都是悲观的论调，如：德国的企业倒闭，铁路运输的价格和工资，关税和税收的不确定性，还有愚钝的国会没有考虑这些事情的常识。对这个问题的回答是，股票市场已经考虑到了一切事情，股市所包含的信息来源，要比这些批评家中的任何一位所可能掌握的信息来源都大。"(1921年9月21日)

根据上述的这些预测，此文的作者就在当时买进了一些股票和债券，就是这次的投资成功，为他提供了购买一处住宅和商业投资的资金。盈利造成了适度奢侈和在政府医院中退伍军人联络站的病房之间度日的区别。这些成功的预测，激发了其后数年的对指数的研究学习，一种对原来可望而不可即的东西的寻找，成了让人神魂颠倒而又带来了盈利的消遣活动。

1921年的深秋，汉密尔顿收到一封信，询问他推断的理由。汉密尔顿解释道：成交量少，市场盘整运行，市场对坏消息的漠视和上升失败，这一切都表明最糟糕的时刻已经过去。同时，汉密尔顿感觉他的推断被指数的日间波动特点所证明。通过图8-1可以研究指数在熊市的底部的运动特点。9个熊市结束部分由上到下排列，日间的波动都是按比例画出，每个低点都是以100为标记，这样，价格的上升就会自动被转换成从低点开始算起的百分比行程。这样的排列考虑到与当时成交量之间的关系。在图中会发现，在9个熊市结束的谷底中，其中有7个熊市的时间是60～90天，其指数的波动范围是在指数的3%之内，虽然这种波动不一定在两个指数之间同步发生。另外2个时期大约在5%的变化范围内波动。在其中6个熊市的谷底，在最低点之前几个月，成交量在逐步降低，而另外3个时期，把极其低迷的市场交易作为指标就会出现误导。关于熊市结束时的双底，已有很多叙述。确实双底现象有时会在熊市的底部发生，可是如果把双底当成一个判断的指标，几乎肯定会出错。那些频繁提出双底的人们，没有考虑到在熊市中，在不是底部的地方也会有很多双底出现。对所有的在熊市中出现的双底进行察看就会发现，有一些双底确实是在价格的低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点出现，可是这却并不意味着熊市的结束。这时候，指数的运动有更大的帮助，当一个指数的低点没有得到另一个指数的确认，就表明有可能发生趋势的变化，即使不具有决定性的意义，也有很重要的辅助价值。

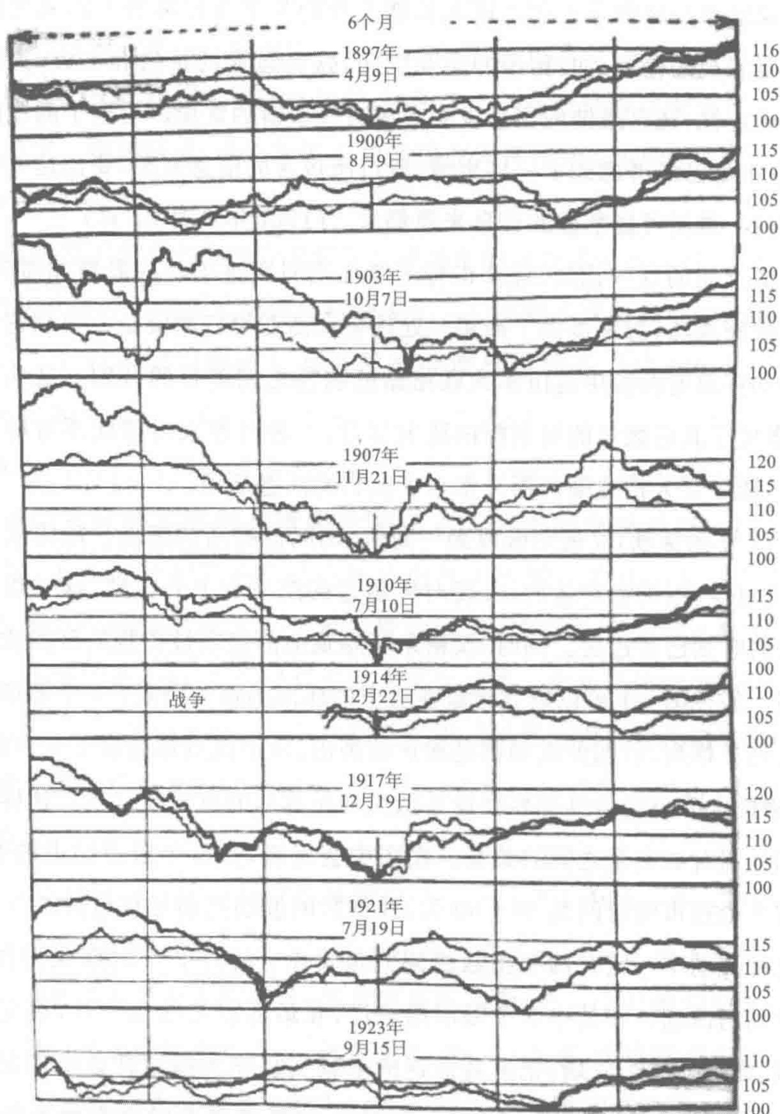


图 8-1 道·琼斯平均价格指数：9 次熊市的 6 个月的谷底

资料来源：DOW-JONES DAILY STOCK AVERAGES AND EALES.

对下跌趋势的价格运动预测比对上升趋势的价格运动预测要容易些。至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，抓市场的底部比抓市场的顶部肯定要容易些。对于指数的学习者，如果能在价格从低点上升 10%之内抓到市场的底部，确实是幸运的。可是，在上升 20%之前，对于任何熟悉道氏理论应用的人来说，趋势变化的显示已经是非常明显了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章 牛市

主要趋势是牛市的市场，股市整体向上运动，其中或被一些次级的回调运动打断，时间平均长达两年以上。在牛市期间，由于商业环境的改善和股市投资活动的增加，使得对股票的投资和交易需求量加大，从而促使股票价格攀升。牛市有三个阶段：第一阶段，是人们重新恢复对经济未来发展的信心；第二阶段，是股票价格对已知的公司盈利改善与提高所作出的反应；第三阶段，是投机猖獗、通货膨胀显著阶段，股票靠人们的希望和预期支撑，价格飞涨。如前所述，道氏理论只是一个注重实际的方法，通过对记录的道·琼斯铁路和工业股票指数的日间价格波动的研究，得出对未来市场运动的有用推理。在金融投资的冒险生涯中应用道氏理论，没有比在熊市结束和大的牛市形成时更适宜的时机了。

汉密尔顿似乎很容易就能抓到市场的底部，他不断地声称抓底部比抓上升波段的顶部容易得多。对于汉密尔顿的成功，其金融方面的智慧无疑是原因之一。可是确有其他技能稍差的人，却能在正确的时候，成功地应用道氏理论，他们没有什么特殊的知识，只是正确地理解了指数的应用原则。

对于牛市和熊市，人们一定要记住，在市场中，牛市第一阶段与熊市的最后的次级反弹的区别并不是非常明显，只有经过一段时间的验证之后才能确定。同样，对于熊市的第一阶段，投资者首先必须把它当成可能是牛市的次级回调。所以，只要讨论熊市的完结就一定要包含随后发生的牛市的开始。

在前一章中我们讨论了熊市结束时的典型现象，而需要再次指出的是，在熊市的结束时期，市场似乎不再受进一步的坏消息和悲观情绪的影响。市场还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失去了在剧烈下跌之后进行反弹的能力，表现出市场已经达到一种均衡状态，投资活动处于低潮。卖方对价格下行的压力失去作用，可是还没有出现能抬高价格的足够需求。市场因缺乏公众的大量参与，变得沉闷乏味。悲观主义盛行，没有股票红利可分，一些对经济活动起着举足轻重作用的公司通常会有财务困难，或面临很明显的政治动荡。由于所有这些事情，股票市场的价格走出了一个“线态窄幅区间盘整”的形态。然后，在这个“线态窄幅区间盘整”的形态被确定无疑地向上突破时，铁路和工业指数的日间波动就会显示出确定的趋势性，上升浪的底部会依次逐步抬高，而随后的下跌不会跌破前期的最近的价格低点。只有在这时候，不能提前，投资买进的位置才被明显地显示出来。这个时候需要人们具有耐心，如果在价格大幅上升之后出现大型回调，且回调未跌破熊市的低点，而且随后的一系列上升浪却破掉了前期熊市的主要反弹的高点，这时，就是股市比较安全的买进时机了。

有些读者也许会问，为什么在1930年春天的次级反弹不是熊市的完结和一个新牛市的开始呢？回答就是，学习指数的人都知道，牛市是不会以激烈的波段为开端的。还有，在熊市的初始阶段，对于下跌25%的反弹，甚至100%的反弹都不是没有先例的。关于牛市的开始已经有许多论述文章。下面的一段摘录的文章正是讨论牛市从很低的基价开始发展起来的：“前期熊市的下跌，已经使有价证券的价格远远地向下脱离了其被承认的内在价值。这是由于股票交易所提供了一个可以以一定价格买卖股票的市场，而其他的东西在这个市场中已经完全消失了。这是股票市场晴雨表的部分作用，股票市场一定是第一个感受到大清仓的压力。”“在牛市的第一阶段，是股票对其公认价值的回归阶段。在牛市的第二阶段，通常也是历时最长的阶段，是随着总体经济的好转，股票进行其价值的调整并趋于更加稳定的状态，这个阶段在牛市中最频繁见到，历时最长，也会出现最能使人上当受骗的次级回调。牛市的第三阶段，公众的信心不仅包含了股票的现有价值，还包含了对未来可能性的期望。”（1923年6月25日）

下面的段落表明，在牛市缓慢的攀升阶段，人们不但需要耐心，还需要有勇气坚持，经受住对于一个健康牛市所进行的快速的次级回调反应运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期的，能得到指数证实的经验告诉我们，在持续时间超过一年或更长的时间的长期牛市运动中，对比间或发生的快速回调，上升的过程显得比较缓慢。同样，在熊市中，其反弹也自然会是快速的。(1910 年 3 月 19 日)

那些在华尔街具有“可操胜算的赌注”的人士，他们的生意就是在股票低于其价值时进行买进，或者是在低于合理的未来期限内将具有的价值时买进，并且最终要在较高的市场价位卖出。如果这些拥有“可操胜算的赌注”的人士有才智和技能这样做，他们的做法就如同一个商人所为，一个商人会在像床单布和其他棉花制品等日常商品价格低廉，以及生产厂家因为生意的萧条而减价时，大量购进。这个商人期待着在随后的时期里，当所购商品价格上涨时卖出。当华尔街的精英分子考虑到股票价格已经跌到股票的内在价值之下，评估了成功的机会和盈利的能力后，就会在暗中悄悄地开始买进股票。渐渐地大众认识到股票价格不再走低，意识到悲观情绪与困窘已经迫使股票价格过度下跌。然后，公众开始购买股票，优质股票的流通供应量在减少，股票价格上升，牛市就已经形成了。然而，汉密尔顿告诫我们，股市主要趋势的反转从来就不会是突然间发生的。因为“构成股市主要运动的上升和下降运动的条件实际上永远不会一夜之间自己改变，可是促使第一次的回调和反弹的发生条件确有可能发生”。(1910 年 7 月 29 日)

这里对于道氏理论这方面的讨论，是要确定道氏理论对于交易者的实用性，而不是确定其可以作为经济预测的手段。

本书无意于冒昧地对汉密尔顿的杰出著作《股市晴雨表》进行改进，汉密尔顿在《股市晴雨表》中写道：“指数的运动可以作为经济晴雨表。可是对于那些学习道氏理论并将其应用于投资中的人们，同时也会认识到道氏理论能作为经济趋势的可靠指标。”汉密尔顿承认在抓市场的顶部时通常会遇到困难。他写道：“……正确地预测市场的顶部比预测底部要难很多。在经过长期的熊市之后，指数和认定的实际收益价值之间，股息红利和资金价值之间的背离会很明显地显现。可是，在经过长期上升之后，许多股票仍会在其内在的价值范围内买卖。有很多还没有被包含的可能性。还有，也许是因为环境的复杂性，或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更真实地讲是由于晴雨表对未来总体的憧憬和预期的稳定，市场价格会在距离顶部很小的范围内不定期地波动。确实有这样的例子，市场在距离顶部很近的区间范围内波动了近一年，然后才猛烈下跌形成熊市。”（1926 年 2 月 15 日）另一次，汉密尔顿写道：“……正确地预测主要运动的精确顶部已经超出了任何晴雨表的能力范围。当缺乏过度的市场投资时，更增加了预测的难度。”（1923 年 6 月 13 日）按照汉密尔顿所言，若没有了过度的投资活动，即使是一个合格的指数学习者，也会很容易地认为一个下跌的运动只不过是牛市的次级回调而已，可后来却被证实是熊市的第一次下跌。

汉密尔顿喜欢用华尔街的格言来清晰明确地表达他的观点。一次在接近市场顶部的指数讨论中，汉密尔顿写道：“华尔街经验丰富的交易员说，当开电梯的男孩和皮鞋匠都在寻求透露市场的牛市消息时，这就是该卖出和平掉仓位去钓鱼的时候了。”在许多牛市接近尾声时，汉密尔顿经常警告他的读者说：“没有树木会长到天上去。”在 1929 年春天，牛市的最后一冲之前，汉密尔顿承认从指数看，毫无疑问牛市在继续攀升，可是他明显地在警告他的读者，要把股市的利润落袋为安，平仓离场。汉密尔顿写道：“研究者应该问问自己，人们是不是在以比其价值高出许多的价位购买股票，人们是不是基于期望而购买股票，而且已经等待得心慌手痒。”（1929 年 4 月 5 日）

在那之前 20 年，也就是 1909 年，股市达到其最高点的前几天，汉密尔顿提醒呼吁道：“必须牢记，虽然国家经济空前繁荣，可是股市的价格不会永远上升。对于一个至少是部分由于飞涨而创出历史新高的上升运动，当其头部沉重而发生市场崩溃，是通常的不可避免的市场反应。”（1909 年 8 月 24 日）汉密尔顿多次表达了他的信念：“……即使经济依然看好，市场最终会转向（下跌），而经济不久也会转向（下跌）。”（1922 年 4 月 6 日）经济学家们指出，在 1929 年牛市终结之前，经济就已经衰退了。也许这是真的，但是，与给其他市场的“锅炉”施加的压力相比，牛市给股票市场这个“锅炉”施加了更大的压力。不管是否能证明股市在预测 1929 年经济的转变具有可靠性，毫无疑问的事实是，股市在 1929 年 10 月的确给出了股票价格的运行趋势已经反转的证据。那些有足够能力应用道氏理论，学会成功地交易次级运动的交易者，就会在 1929 年 9 月份平掉他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的股票仓位。许多人都这样做了，那些没有平仓的人，真希望他们对比自己以前的判断，毫无例外地能多信任道氏理论一些。

从 1897 年开始的道·琼斯指数的全部牛市记录来看，再也没有指数比在 1929 年表现出的顶部反转简明易懂的了。所有的通货膨胀的迹象都呈现出来了。股票成交量超大；经纪人贷款创新高，实际上是经常创新高；短期拆息非常高，使得许多公司都发现有利可图，把库存变现，然后把所得现金注入华尔街以牟取暴利；有很多不光彩的联合投机活动发生；缴纳交易手续费的办公室外挂着“请站立等候”的提示牌；领先股票的派发红利要比最好的债券差；垃圾股股价也像坐火箭一样飞上了天，不管其内在的价值和盈利的能力；整个国家都处在狂热的股票投机中。交易老手们回忆起那几个月，奇怪于自己怎么会好像被“新时代”的观念打了麻醉针一样，在必然的股市崩盘中被套。那些很明智的银行家本来可以让投资者倾听他们的意见而解救危局，可是却被当成鼓吹破坏的分子而被声浪所淹没；而另外一些以“诈骗犯”的名声载入史册的人，在当时却被赞扬为超人。

如此的市场骚动也没有动摇道氏理论。在 1929 年的春天，指数显示，股票的供给和需求是平衡的，这就是说有重要的势力在大量卖出手中的股票，而其他的势力在吸货。然后，指数又宣告买方的力量已经超过了卖方的力量，两种指数都创出新高，股票市场在攀升的途中快乐地向上跳跃着。道氏理论指出“锅炉”里已经有了足够的蒸气来推动股票价格再次上扬。在 5 月 12 日到 6 月 5 日之间，股市发生了很像是大型下跌的运动，可事实上，成交量在股票价格上升时趋于增加，而在股票价格下跌时却在减少。用道氏理论对这种现象进行解释，这次运动不过是一次牛市中的次级回调而已。在 1929 年 9 月 3 日，股市达到了牛市的价格顶点。在 9 月 3 日到 10 月 4 日之间，又发生了一次价格下跌，看来似乎只是又一次牛市中的回调。可是，随后在 10 月 5 日发生的上升运动中，股票的成交量在降低，而且，在随后的 8 个交易日中，道氏理论的学习者都能从走势图中看出，股票市场这个“锅炉”里的蒸气已经不足以推动价格的进一步上升，因为在股价上升时，其成交量却在持续降低。

当时图表专家们注意到，市场的回升只达到了可以说是熊市反弹的较低限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度的水平。这样，对于道氏理论的应用者而言，已经有了明确的出货信号，就是在工业指数为 350 的水平时出货，此出货价位离价格最高点相差不到 10%！而对于那些没有出货的人，市场每天都在给出更为强烈的警告，因为成交量随着股价的下跌不断增加。而在 10 月 20 日结束的那一周，市场终于跌破了在 10 月 4 日的价格低点，对于能读懂指数的人而言，股市已经毫无疑问地被定论为熊市了。

汉密尔顿对市场主要趋势变化的最后一次预测，就是他明确地宣布了 1929 年 9 月开始的大熊市的到来。随着指数的形态一天一天地显现，汉密尔顿对股市有了很明显的不祥之感。他的一篇登载在 1929 年 9 月 23 日《巴伦周刊》上的研究价格运动的文章中说，指数形成了“线态窄幅区间盘整”的形态。在 1929 年 10 月 21 日，《巴伦周刊》提醒到，到那时为止的一系列的上升和下降波动的意义富有熊市的意味。在 1929 年 10 月 25 日，他的一篇现在已经非常著名的名为《趋势的反转》的评论文章刊登在《华尔街日报》上，文章中指出，9 月份以来的市场下跌，很明显是熊市的第一阶段。

汉密尔顿在几周后突然辞世，应该讲，他最后一次关于市场趋势的预测是他一生中最为杰出的一次股市预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 次级运动

为便于讨论，我们把牛市中的重大下跌运动，或者熊市中的重要上升运动，认为是次级运动。次级运动的持续时间通常是三周到数月不等。这种间歇性的次级的价格回调，一般会回调到其前期从前一个次级运动结束开始的主要趋势运动价格变化行程的 33%～66%之间。这些次级的反应运动常常让人们错误地以为主要趋势发生了转变，明显的原因在于，牛市第一阶段的价格运动与后来被证实只是熊市中的次级运动，总是具有巧合的相似性。反过来讲，在牛市中，对于前期高点被达到之后的回调运动，和熊市第一阶段的价格运动，也总是具有巧合的相似性。

次级运动对于股票市场之必不可少，就像蒸汽锅炉不能缺少安全阀一样。次级运动对于保证金交易者来说会是最大的危险，同时，对于能识别次级运动，而不与趋势的反转相混淆的指数的学习者，也可能会提供最好的获利机会。汉密尔顿说："次级运动是牛市运行的维护措施之一，它是对市场的过度投资最有效果的检查。"当市场在进行次级运动时，经常被问的问题是："次级运动将会走多远呢？"就指数而言，合理和保险的说法是对于重大的次级运动，一般是从主要趋势被打断后的趋势行程的三分之一到三分之二，或者更多。这样的概括具有极大的利用价值。可是，如果想要给次级运动以精确的限度，那就注定要失败，就像气象人员要精确地预报某一特定时刻的降雪厚度会是 3.5 英寸（1 英寸约为 2.5 厘米）一样。气象人员一般会正确地预报将要发生的有雪天气和大约的日期，却不能成功地预测出降雪的厚度和准确的时刻。道氏理论的研究者和气象人员的情况是类似的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成市场次级运动的原因有许多，其中最为重要的是在熊市中的超卖和在牛市中的超买。这种超卖和超买的状况随着市场主要趋势的发展会加重，这常常被认作是市场的"技术状态"。次级运动的发生常被归咎于某一特殊的消息，可是真正的原因是市场本身的孱弱，容易产生次级运动。

随着一个健康牛市的发展，公众会更大量地参与购买股票。其购买动机是希望在更高的价格卖出股票，可是，未来总会有一天股票市场会出现卖方大于买方的情况。那些专业交易者总是密切关注这种情况的出现，然后就尽力在市场中做空，使市场充满了卖空仓位，同时，那些跟风买进的可怜的人在惊恐中卖出了他们的股票，这样就对趋势的反转起了推波助澜的作用。专业交易者和大众的合力卖出，造成股票价格剧烈地下跌。一个历时多个星期的牛市经常会有许多天的回调。这样的激烈下跌，会暴露出市场中一些位置不佳的买进仓位，导致投资大众以微利平仓而出场。如此的结果，是股票被打压到那些精明敏锐的交易者开始为股市的下一次上升进行积累买进仓位的价格水平。在熊市中，情况正好相反。那些愿意和需要持有现金的人不断地清算其有价证券，导致市场报价日日走低。而专业人员意识到市场向下的空间比向上的发展空间大时，他们的卖出加速了市场的下跌。最终市场被打压到了抵押担保的价值之下。市场上投资者的卖空兴趣也许是太过度了，精明的交易者认识到，市场的清算，至少是在这个时候，已经到头了。正如指数所验证的那样，他们开始为必然的周期性的反弹积累仓位。

在1910年7月29日，当出现这样的情况时，汉密尔顿写道："正常的回调上升运动似乎现在已经开始，下跌行程的40%将会被快速收复。但反弹之后若市场变得沉闷，绝大多数专业人员就会卖出股票，理论依据是，市场现在还没有足够的买方力量，使真正牛市波段的假设成立。"报纸上对这样的股市状况通常报道为"卖空逃亡"。卖空者快速地平仓，而且经常转为短线买进，再加上那些不明智的投资买进，导致整个市场急速上升。这样的上扬一直持续到市场的买进力量减弱，即那些在拐点处买进的人获利平仓时。古老的供给和需求规律继续无可阻挡地发挥作用，股价再次下跌，直到需求超过供给为止。在恐慌和半恐慌的下跌中，银行和其他的力量一般会买进一些股票来支撑市场，然后在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价上升中，再小心谨慎地卖出这些股票。在 1909 年 5 月 21 日汉密尔顿评论过这样的情况："股市成交量的减少有多种含义，在华尔街，常被引用的最为老生常谈的信条，就是绝不应该在沉闷的市场中卖空。此忠告也许对的时候多于错的时候，可是在长期持续发展的熊市中，这个信条永远是错的。在熊市中，上升会变得沉闷，而下跌却十分活跃。"

次级运动总是让人迷惑，汉密尔顿在表达他的困惑时，经常这样强调："牛市中的次级运动很难猜测，甚至其表现有时会容易让人上当。"次级运动频繁地表现出许多就像从牛市转为熊市的主要趋势反转的特征。正是由于在交易者的心理上也存有同样的混淆，才使次级运动起到对整个市场极具价值的保险作用。在 1924 年 9 月 11 日，谈论到次级运动时，汉密尔顿声称："对这个问题 20 多年讨论的经验告诉我们，市场中的次级运动，其外在的表现，不是受那些从牛市主要运动的特征得出的规律所支配的。牛市中的次级运动只是在方向上与熊市相似，而实质上却有所不同。"

在牛市中，当上升受到的压力过大时，就会有次级运动发生，就像沸腾的蒸汽锅炉在压力超过安全系数之前，通过安全阀排压一样。在 1922 年 11 月 3 日，汉密尔顿对此点做了如下说明："在研究一个没有经验主义和江湖骗术的科学体系时，牛市中存在次级运动的原理是不应该被忽视的。市场发展导致的次级运动，在其发生之前是不可能被预知的。次级运动对清除市场中过量的买入仓位有显著的效果。所以市场在进行它最有价值的服务功能，就是让市场价格撤回到更安全的水平上，直到市场所固有的、还不能肯定判断的不利征兆被彻底明确理解为止。的确，几乎可以说，对熊市的理解就是对熊市所有信息、行为的理解。"熊市中交易平静、冷清的时候，一般是放空的佳机，而且，随后一般会发展成重大的下跌运动。然而，在市场已经经历了猛烈的下跌之后，伴随这种下跌运动，市场会进入半恐慌性的崩盘阶段，而此时回补空头仓位是明智之举，甚至还可以新开多头仓位。另一方面，当平静而坚挺的市场出现交易的活跃性和上升的动力时，就可以购买股票，在随后的交易活跃性和市场动力仍然在不断增加时平仓，或者是在成交量放大而市场却不再进一步上升时平仓。可是，如果一个投机者在牛市中放空，就只是在猜测交易次级运动，这样的卖空，盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的可能性极小。对他而言,好得多的方法是在上升波段的点位了结获利之后,然后在市场回调时待在场外,等待回调之后的必然的交易沉闷期的到来,这时候再进场做买进交易。回调之后的交易沉闷期,给了业余交易者同有丰富经验的专业交易人员一起同路交易的机会。

次级运动具有一些人们可以识别和确认的特征,可是还有一些次级运动的特征就连交易专家也难以预期。人们普遍认为,对于次级调整的起始点,根本不可能在任何时间刻度上进行确定。任何与主要趋势方向相反的日间波动都有可能是次级调整的开始。经常是在股市处于恐慌和半恐慌的暴跌时,伴随着稳定、持续的成交量的增加就可以确定是反弹的开始,可是成交量的顶点和极限,也许是在主要趋势运动的最后一天达到,或者是在反弹的第一天或第二天达到。对于次级调整,一个确定的特征是这种逆主要趋势的运动的速度总是要比前期的趋势运动快。汉密尔顿注意到了这点,他说:"在熊市中的反弹倾向于猛烈和不确定性。对于反弹行程所占用的时间,要比下跌这段行程时所用的时间要短。在牛市中,其回调特征也是如此。"一个趋势运动运行几周时间的行程,会在几天内回撤完。指数的研究者通过察看过去几年的指数图,就可以看到类似的运动,这样也就使他们能够以一定的精确程度来确定次级调整和趋势运动之间的区别。

一方面,在牛市的顶部,当指数转而下跌时,却让人怀疑不会有明显猛烈的下跌;另一方面,对于随后都被证明是一个新的牛市的开始的熊市底部的上升波浪,一般具有缓慢上升的同时带有频繁的小幅回调的特征,而且在下跌中成交量明显降低。如若在过去的几天中,铁路和工业指数不再在方向上相互确认,常常可以预示次级运动就要到来。可是这种特点不能当作规则来用,因为在绝大多数牛市的顶部和熊市的底部,也会有这样显著的特点。

关于次级运动,汉密尔顿在1921年12月30日的文章中写道:"华尔街的一句古老格言是'绝不要在沉闷的市场中卖空'。熊市中的反弹是猛烈的,可是对于有丰富经验的交易员来讲,他们会在反弹之后市场变得沉闷时,再度出击卖空。相反地,在牛市中,情况也是如此,交易员们会在市场经过回调的调整之后,变得沉闷时买进股票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场重大的次级运动会走出一个形态，逆势运动分两到三个阶段完成，而且当然地，工业和铁路指数通常会互相确认彼此的运动。下面就对指数，包含在次级运动的上升和下跌波段运动，进行举例说明。牛市中的一个典型的次级运动，就是在经历了 1928 年 5 月 4 日之前的长期上升之后进行的。在 1928 年 5 月 4 日，工业指数达到 220.88 ，铁路指数在 5 月 9 日达到 147.05 的高点，在 5 月 9—14 日之间，两个指数没有互相确认。到了 5 月 22 日，工业指数下跌到 211.73，铁路指数下跌到 142.02，随后到 6 月 2 日是一次反弹上升，工业指数升到了 220.96，可是铁路指数却在 144.33 就停止了上升。到 6 月 12 日，工业指数跌到 202.65，铁路指数跌到了 134.78。然后到 6 月 14 日，又是 2 个交易日的上升，工业指数达到 210.76，铁路指数达到 138.10。然后到 6 月 18 日，工业指数跌到 201.96 ，铁路指数跌到 133.51。可是其间的成交量却在持续降低，在最低点只比 100 万股多一点，而许多个月以来，成交量在 200 万～400 万股都很平常。这次下跌在正常的次级运动的范围内就结束了。在 1931 年的 6 月到 7 月，指数走出了熊市中的典型次级运动。从当年的 2 月 24 日开始到 6 月 2 日的长时间下跌，使工业指数从 194.36 跌到 121.70，铁路指数从 111.58 跌到了 6 月 3 日的 66.85。在接近低点的过程中，成交量在持续地增加。到 6 月 4 日，工业指数上升到 134.73，铁路指数在随后的一天达到 76.17。然后，在 6 月 6 日，工业指数下跌到了 129.91，铁路指数跌到了 73.72。接着反弹上升，到了 6 月 13 日，工业指数和铁路指数分别达到 137.03 和 79.65。到 6 月 19 日，指数价格分别跌到了 130.31 和 74.71。之后，发生了调整的最后一次上升浪，使得到了 6 月 27 日，工业股和铁路股指数到达了反弹调整的高点：工业指数为 156.93，铁路指数为 88.31。成交量曲线在到达调整顶点之前的几天就显示交易在减少。这次次级调整持续了 4 周，工业指数和铁路指数分别回调了从 2 月 24 日开始的下跌行程的 45%和 48%。2 月 24 日的价位是上次反弹的高点。

牛市中，次级运动的一个一贯性的特点，就是当回调到最低点时，一般会伴随有相当大的成交量。然后，市场会上升 1～2 天，同时成交量会保持不变或有少许减少。随后又是下跌，可是却没有跌破前期低点，如果成交量在这次下跌中出现减少，就可以认为次级回调已经完成，上升的趋势运动会重新启动。假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如次级运动是在正常的回调范围内进行，其回调范围应该是前期重大的次级回调结束后，开始主要趋势运动行程的33%～66%之间。在本章后面有对次级运动范围的百分比的详细分析。有非常重要的一点需要强调，那就是每一个交易者在观察次级运动时，一定要始终考虑成交量的因素。成交量并不像其他特征那样具有统一的含义，可是在决定在牛市中调整的安全买入点和熊市中的应该卖出点上，却很有价值。

每当股票价格在熊市中被打压出新低点，或在牛市中创出新高点时，人们通常会肯定地假设市场在趋势的方向上会保持相当长的时间；可是每一个交易者都应该记住，从这样的市场价格的新顶峰和新谷底，也许会发生让人吃惊的、快速的次级运动。本章后面将附有次级调整运动的运动范围。次级运动是不可避免、必然会发生的，对于次级运动及其历经时间可以给出很恰当的定义。一般次级运动的完成时间是3周到3个月不等，这期间却是保证金交易者的焦虑期。这期间会出现大家都知道的“双底”或“双顶”。通过趋势运动与调整的转折点和次级调整运动可能发生的范围，就可以确定一个价格调整运动的界限，只要价格运动处在这个确定的界限之内，交易员一般会“无所事事”。在调整时期，常会出现“线态窄幅区间盘整”形态。比较而言，次级调整运动易于描述，却难以精确地定义，有时它会以“线态窄幅区间盘整”开始与结束，有时却不是如此。如果前期主要趋势运动进行得缓慢，随后的次级运动就会快速进行，伴随有“线态窄幅区间盘整”出现，这对于超过8周的次级运动来讲都是相当一致的特征。

多年以来，汉密尔顿就次级调整运动的时间和范围进行了大量的描述。细心研读汉密尔顿全部文章的人会发现许多关于典型次级调整运动特征的文章。下面的片断摘录就是汉密尔顿对次级调整运动的代表性看法。几年前，汉密尔顿写道，对于次级运动：

> 它倾向于过度反应，过去的四分之一世纪的股市记录表明，通常下跌趋势的反弹调整经常是会反弹到下跌行程的60%。在这样的反弹中，那些为支撑市场的强大集团派发了他们因支持那些弱势人群所买进的股票。随后市场的表现就取决于其对这些股票的吸收能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个几乎是自动的反弹之后，紧跟着的是半恐慌性爆发，股票通常又被卖出，慢慢地，一天一天地，一般会跌回到第一次创出的低点价位。这不一定是主要趋势运动结束的标志，虽然这样的情况也时有发生。（1926 年 4 月 4 日）

在经历了剧烈的下跌突显出真正的股市恐惧之后，指数总是会有一个规则的反弹运动，大约要反弹到下跌行程的 40%～60%之间，然后因卖出出于保护市场而买进的股票，股价又会下跌。（1907 年 12 月 25 日）

已经发现，市场在剧烈的下跌之后，会伴随有 40%或更多的反弹上升，其反弹的速度比起前期的下跌来较为缓慢，由上下方向来回细小的波动构成，就像一个钟摆，在达到平衡时才停歇下来。这是在恐慌性股市崩溃之后的常有现象。（1910 年 9 月 20 日）

多年的测试表明，平均指数在经过长期上涨之后的下跌，一般会跌到上升行程的一半位置，然后市场就在前期低点和高点之间来回波动，直到产生新的驱动力。（1906 年 4 月 16 日）

上面的言论是汉密尔顿从对次级调整运动进行的许多研究工作中得到的灵感，而且市场毫无疑问地证明了汉密尔顿的观察是正确的。这项研究完全是基于对这样一个事实的认识，也就是，任何人想用精确的数学来解释道氏理论关于次级运动的时间和范围都会失败。道氏理论是实践性的学问，不能用数学的计算来定义。可是，正如气象局的许多年的天气记录有助于天气预报一样，把对次级运动的时间和范围的观察列表记录，对研究未来的市场运动有一些用处。

对道·琼斯公司记录的过去 35 年发生的铁路和工业股票指数波动的重大次级运动进行选择和排列，可能没有任何两个研究者会就选取的标准达成统一意见。汉密尔顿曾经尝试用多种方法对次级调整进行分类，每种方法都需要许多星期的枯燥单调的工作，可是没有一种方法能产生让人完全满意的结果。汉密尔顿曾经做过这样的实验，把运行时间不足 15 天的所有认定的次级调整都忽略不计，结果是很多真正重大的次级运动被忽略，而一些不重要的次级运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却保留下来。这种情况就说明不应考虑用时间因素划分，而应考虑把指数变化在 5%之内的次级运动忽略掉，然后提高到 7.5%～10%，可是应用这些方法总是使一些真正重大的次级运动被忽略，而一些不重要的小的次级运动却保留下来。最终，他提出了一个选定方法，由于此法太复杂，难以在这里细讲。用此法似乎可以忽略小的次级调整，而保留重大的次级调整运动。

表 10-1 统计了过去 35 年间道·琼斯工业股票指数的上升和下跌波段。从表 10-1 的日期和价格中分列出来的表 10-2 和表 10-3 中，详细地记录了牛市和熊市的主要趋势运动和次级调整运动。把这些数据加以综合和平均，可以得出下列结论：在熊市中，主要运动的平均时间是 95.6 天，而次级运动的平均时间是 66.5 天，或者是前期主要运动所用时间的 69.6%。在牛市中，主要运动的平均时间是 103.5 天，次级运动的平均时间是 42.2 天，或主要运动所用时间的 40.8%。汉密尔顿常讲，次级运动一般用时是三周到数月。在检验这条规则时，发现在熊市中，65.5%的次级运动是在 20～100 天结束，平均时间是47.3 天。其中，占全部次级调整 45%的次级运动，在 25～55 天就到达相反运动的极点。在牛市中，相应的数据显示，次级运动，有比在熊市中更小的百分比，即 60.5%的次级运动是在 20～100 天之间完成的，平均时间是 42.8 天，占全部次级调整44.2%的次级运动所用时间是 25～55 天。汉密尔顿常说，他相信次级运动一般会回调其先前的主要运动价格变化程度的 40%～60%。在检验汉密尔顿的信条时发现，在熊市中，把全部的次级运动平均起来算，平均调整量是前期进行趋势运动行程的 55.8%。其中，有 72.5%的次级调整运动的反弹量要大于前期主要运动的三分之一或小于三分之二。把全部的反弹波段平均起来算，反弹量达到前期主要趋势运动行程的 49.5%。对于牛市，相应的数据如下：全部的次级回调量平均占前期上升趋势的 58.9%，可是只有 50%的回调在前期上升量的三分之一到三分之二之间结束。对于这样结束的回调运动，平均回调量是前期上升行程的 54.9%。

看来对于次级运动，在熊市和牛市中，有足够多的相似性特征，可以把它们作为一个整体考虑，而不是把在熊市和牛市中的次级运动做严格的特征区分。按这种方法统计发现，全部的主要趋势运动在进行重大的次级运动之前，平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运行 100.1 天，全部的次级运动平均时间是 52.2 天，其平均调整幅度是其前期趋势运动的 57.6%。如果我们能说，对于重大、主要的次级运动结束于趋势行程量的百分比可以确定，那么投资就将会是件容易的事。遗憾的是，经过详细的分析：7.1%的次级调整运动在回撤到前期主要趋势运动的 10%～25%就结束了；25.4%的次级调整运动在回撤了 25%～40%后结束；18.8%的次级调整运动是在回撤了 40%～55%后结束；26.7%的次级调整运动是在回撤了 55%～70%后结束；8.5%的次级调整运动是在回撤了 70%～85%后结束；3.5%的次级调整运动是在回撤超过了 85%后才结束。当考虑次级运动时，时间经常是重要的因素。因为 73%的次级调整运动是在 55 个交易日内完成的，其中又有 60%的次级调整运动是在 25～55 天结束。

表 10-1 重要的趋势运动和次级反应运动：道・琼斯工业股票平均价格指数

	日期	价格
下跌浪	1897 年 4 月 19 日	38.49
上升浪	1897 年 9 月 10 日	55.84
下跌浪	1897 年 11 月 8 日	45.65
上升浪	1898 年 2 月 5 日	50.23
下跌浪	1898 年 3 月 25 日	42.00
上升浪	1898 年 6 月 2 日	53.36
下跌浪	1898 年 6 月 15 日	50.87
上升浪	1898 年 8 月 26 日	60.97
下跌浪	1898 年 10 月 19 日	51.56
上升浪	1899 年 4 月 25 日	77.28
下跌浪	1899 年 5 月 31 日	67.51
上升浪	1899 年 9 月 5 日	77.61
下跌浪	1899 年 12 月 18 日	58.27
上升浪	1900 年 2 月 5 日	68.36
下跌浪	1900 年 6 月 23 日	53.68
上升浪	1900 年 8 月 15 日	58.90
下跌浪	1900 年 9 月 24 日	52.96
上升浪	1900 年 11 月 20 日	69.07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	日期	价格
下跌浪	1900 年 12 月 8 日	63.98
上升浪	1900 年 12 月 27 日	71.04
下跌浪	1901 年 1 月 19 日	64.77
上升浪	1901 年 5 月 1 日	75.93
下跌浪	1901 年 5 月 9 日	67.38
上升浪	1901 年 6 月 17 日	78.26
下跌浪	1901 年 8 月 6 日	69.05
上升浪	1901 年 8 月 26 日	73.83
下跌浪	1901 年 12 月 12 日	61.61
上升浪	1902 年 4 月 24 日	68.44
下跌浪	1902 年 11 月 15 日	59.57
上升浪	1903 年 2 月 16 日	67.70
下跌浪	1903 年 8 月 8 日	47.38
上升浪	1903 年 8 月 17 日	53.88
下跌浪	1903 年 10 月 15 日	42.25
上升浪	1904 年 1 月 27 日	50.50
下跌浪	1904 年 3 月 12 日	46.41
上升浪	1904 年 12 月 5 日	73.23
下跌浪	1904 年 12 月 12 日	65.77
上升浪	1905 年 4 月 14 日	83.75
下跌浪	1905 年 5 月 22 日	71.37
上升浪	1906 年 1 月 19 日	103.00
下跌浪	1906 年 7 月 13 日	85.18
上升浪	1906 年 10 月 9 日	96.75
下跌浪	1907 年 3 月 25 日	75.93
上升浪	1907 年 5 月 3 日	85.02
下跌浪	1907 年 8 月 21 日	69.26
上升浪	1907 年 9 月 6 日	73.89
下跌浪	1907 年 11 月 22 日	53.08
上升浪	1908 年 1 月 14 日	65.84

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	日期	价格
下跌浪	1908 年 2 月 10 日	58.80
上升浪	1908 年 5 月 18 日	75.12
下跌浪	1908 年 6 月 23 日	71.70
上升浪	1908 年 8 月 10 日	85.40
下跌浪	1908 年 9 月 22 日	77.07
上升浪	1908 年 11 月 13 日	88.38
下跌浪	1909 年 2 月 23 日	79.91
上升浪	1909 年 8 月 14 日	99.26
下跌浪	1909 年 11 月 29 日	95.89
上升浪	1909 年 12 月 29 日	99.28
下跌浪	1910 年 2 月 8 日	85.03
上升浪	1910 年 3 月 8 日	94.56
下跌浪	1910 年 7 月 26 日	73.62
上升浪	1910 年 10 月 18 日	86.02
下跌浪	1910 年 12 月 6 日	79.68
上升浪	1911 年 6 月 19 日	87.06
下跌浪	1911 年 9 月 25 日	72.94
上升浪	1912 年 4 月 26 日	90.93
下跌浪	1912 年 7 月 12 日	87.79
上升浪	1912 年 9 月 30 日	94.15
下跌浪	1913 年 3 月 20 日	78.25
上升浪	1913 年 4 月 4 日	83.19
下跌浪	1913 年 6 月 11 日	72.11
上升浪	1914 年 2 月 3 日	83.19
下跌浪	1914 年 12 月 24 日	53.17
上升浪	1915 年 1 月 23 日	58.52
下跌浪	1915 年 2 月 24 日	54.22
上升浪	1915 年 4 月 30 日	71.78
下跌浪	1915 年 5 月 14 日	60.38
上升浪	1915 年 10 月 22 日	96.46

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	日期	价格
下跌浪	1916 年 4 月 22 日	84.96
上升浪	1916 年 11 月 21 日	110.15
下跌浪	1917 年 2 月 2 日	87.01
上升浪	1917 年 6 月 9 日	99.08
下跌浪	1917 年 12 月 19 日	65.95
上升浪	1918 年 2 月 19 日	82.08
下跌浪	1918 年 4 月 11 日	75.58
上升浪	1918 年 5 月 15 日	84.08
下跌浪	1918 年 6 月 1 日	77.93
上升浪	1918 年 9 月 3 日	83.84
下跌浪	1918 年 9 月 11 日	80.46
上升浪	1918 年 10 月 18 日	89.07
下跌浪	1919 年 2 月 8 日	79.15
上升浪	1919 年 7 月 14 日	112.23
下跌浪	1919 年 8 月 20 日	98.46
上升浪	1919 年 11 月 3 日	119.62
下跌浪	1919 年 11 月 29 日	103.60
上升浪	1920 年 1 月 3 日	109.88
下跌浪	1920 年 2 月 25 日	89.98
上升浪	1920 年 4 月 8 日	105.65
下跌浪	1920 年 5 月 19 日	87.36
上升浪	1920 年 7 月 8 日	94.51
下跌浪	1920 年 8 月 10 日	83.20
上升浪	1920 年 9 月 17 日	89.95
下跌浪	1920 年 12 月 21 日	66.75
上升浪	1921 年 5 月 5 日	80.03
下跌浪	1921 年 6 月 20 日	64.90
上升浪	1921 年 8 月 2 日	69.95
下跌浪	1921 年 8 月 24 日	63.90
上升浪	1921 年 9 月 10 日	71.92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	日期	价格
下跌浪	1921 年 10 月 17 日	69.46
上升浪	1921 年 12 月 15 日	81.50
下跌浪	1922 年 1 月 10 日	78.59
上升浪	1922 年 5 月 29 日	96.41
下跌浪	1922 年 6 月 12 日	90.73
上升浪	1922 年 9 月 11 日	102.05
下跌浪	1922 年 9 月 30 日	96.30
上升浪	1922 年 10 月 14 日	103.43
下跌浪	1922 年 11 月 27 日	92.03
上升浪	1923 年 3 月 20 日	105.38
下跌浪	1923 年 5 月 21 日	92.77
上升浪	1923 年 5 月 29 日	97.66
下跌浪	1923 年 7 月 31 日	86.91
上升浪	1923 年 8 月 29 日	93.70
下跌浪	1923 年 10 月 27 日	85.76
上升浪	1924 年 2 月 6 日	101.31
下跌浪	1924 年 5 月 20 日	88.33
上升浪	1924 年 8 月 20 日	105.57
下跌浪	1924 年 10 月 14 日	99.18
上升浪	1925 年 1 月 22 日	123.60
下跌浪	1925 年 3 月 30 日	115.00
上升浪	1926 年 2 月 13 日	162.08
下跌浪	1926 年 3 月 30 日	135.20
上升浪	1926 年 8 月 14 日	166.64
下跌浪	1926 年 10 月 19 日	145.66
上升浪	1927 年 5 月 31 日	172.96
下跌浪	1927 年 6 月 27 日	165.73
上升浪	1927 年 10 月 3 日	199.78
下跌浪	1927 年 10 月 22 日	179.78
上升浪	1928 年 1 月 3 日	203.35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	日期	价格
下跌浪	1928 年 2 月 20 日	191.33
上升浪	1928 年 6 月 2 日	220.96
下跌浪	1928 年 6 月 18 日	201.96
上升浪	1928 年 9 月 7 日	241.72
下跌浪	1928 年 9 月 27 日	236.87
上升浪	1928 年 11 月 28 日	295.62
下跌浪	1928 年 12 月 8 日	257.33
上升浪	1929 年 2 月 5 日	322.06
下跌浪	1929 年 3 月 25 日	297.05
上升浪	1929 年 5 月 4 日	327.08
下跌浪	1929 年 5 月 27 日	293.42
上升浪	1929 年 9 月 3 日	381.17
下跌浪	1929 年 11 月 13 日	198.69
上升浪	1930 年 4 月 17 日	294.07
下跌浪	1930 年 6 月 24 日	211.84
上升浪	1930 年 9 月 10 日	245.09
下跌浪	1930 年 12 月 16 日	157.51
上升浪	1931 年 2 月 24 日	194.36
下跌浪	1931 年 6 月 2 日	121.70
上升浪	1931 年 6 月 27 日	156.93
下跌浪	1931 年 10 月 5 日	86.48
上升浪	1931 年 11 月 9 日	116.79

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10-2　牛市：道·琼斯工业股票平均价格指数

趋势波段				次级反应运动			
起始时间	结束时间	历经交易日	趋势行程的点数	完成时间	历经交易日	回调的点数	回调点数占趋势行程点数的百分比
1897 年 4 月 19 日	1897 年 9 月 10 日	144	17.33	1897 年 11 月 8 日	59	10.17	58.6
1897 年 11 月 8 日	1898 年 2 月 5 日	89	4.58	1898 年 3 月 25 日	48	8.23	179.5
1898 年 3 月 25 日	1898 年 6 月 2 日	69	11.36	1898 年 6 月 15 日	13	2.49	21.9
1898 年 6 月 15 日	1898 年 8 月 26 日	72	10.10	1898 年 10 月 19 日	54	9.41	93.2
1898 年 10 月 19 日	1899 年 4 月 25 日	188	25.72	1899 年 5 月 31 日	36	9.77	38.0
1899 年 5 月 31 日	189 年 9 月 5 日	97	10.10				
1900 年 9 月 24 日	1900 年 11 月 20 日	57	16.11	1900 年 12 月 8 日	18	5.09	31.5
1900 年 12 月 8 日	1900 年 12 月 27 日	19	7.06	1901 年 1 月 19 日	23	6.27	88.8
1901 年 1 月 19 日	1901 年 5 月 1 日	102	11.16	1901 年 5 月 9 日	8	8.56	76.5
1901 年 5 月 9 日	1901 年 6 月 17 日	39	10.88				
1903 年 10 月 15 日	1904 年 6 月 27 日	104	8.25	1904 年 3 月 12 日	44	4.09	49.6
1904 年 3 月 12 日	1904 年 12 月 5 日	268	26.82	1904 年 12 月 12 日	7	7.46	27.8
1904 年 12 月 12 日	1905 年 4 月 14 日	123	17.98	1905 年 5 月 22 日	38	12.38	69.0
1905 年 5 月 22 日	1906 年 1 月 19 日	242	31.63				
1907 年 11 月 22 日	1908 年 1 月 14 日	53	12.76	1908 年 2 月 10 日	27	7.04	55.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

趋势波段				次级反应运动			
1908 年 2 月 10 日	1908 年 5 月 18 日	97	16.32	1908 年 6 月 23 日	36	3.42	20.9
1908 年 6 月 23 日	1908 年 8 月 10 日	48	13.70	1908 年 9 月 22 日	43	8.33	60.8
1908 年 9 月 22 日	1908 年 11 月 13 日	52	11.31	1909 年 2 月 23 日	102	8.47	74.9
1909 年 2 月 23 日	1909 年 8 月 14 日	172	19.35				
1911 年 9 月 25 日	1912 年 4 月 26 日	213	17.99	1912 年 7 月 12 日	77	2.96	16.5
1912 年 7 月 12 日	1912 年 9 月 30 日	80	6.18				
1914 年 12 月 24 日	1915 年 1 月 23 日	30	5.35	1915 年 2 月 24 日	32	4.30	80.4
1915 年 2 月 24 日	1915 年 4 月 30 日	65	17.56	1915 年 5 月 14 日	14	11.40	64.9
1915 年 5 月 14 日	1915 年 10 月 22 日	161	36.08	1916 年 4 月 22 日	182	11.50	31.8
1916 年 4 月 22 日	1916 年 11 月 21 日	213	25.19				
1917 年 12 月 19 日	1918 年 2 月 19 日	62	16.13	1918 年 4 月 11 日	51	6.50	40.3
1918 年 4 月 11 日	1918 年 5 月 15 日	34	8.46	1918 年 6 月 1 日	17	6.11	72.3
1918 年 6 月 1 日	1918 年 9 月 3 日	94	5.91	1918 年 9 月 11 日	8	3.38	57.2
1918 年 9 月 11 日	1918 年 10 月 18 日	37	8.61	1919 年 2 月 8 日	113	9.92	115.1
1919 年 2 月 8 日	1919 年 7 月 14 日	156	33.08	1919 年 8 月 20 日	37	13.77	41.6
1919 年 8 月 20 日	1919 年 11 月 3 日	75	21.16				
1921 年 8 月 24 日	1921 年 9 月 10 日	17	8.02	1921 年 10 月 17 日	37	2.46	30.7
1921 年 10 月 17 日	1921 年 12 月 15 日	59	12.04	1922 年 1 月 10 日	26	2.91	24.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

趋势波段				次级反应运动			
1922年1月10日	1922年5月29日	139	17.82	1922年6月12日	14	5.68	31.8
1922年6月12日	1922年9月11日	91	11.32	1922年9月30日	19	5.75	50.7
1922年9月30日	1922年10月14日	14	7.13	1922年11月27日	44	11.40	160.0
1922年11月27日	1923年3月20日	113	13.35				
1923年10月27日	1924年2月6日	102	15.55	1924年5月20日	103	12.98	83.4
1924年5月20日	1924年8月20日	92	17.24	1924年10月14日	55	6.39	37.1
1924年10月14日	1925年1月22日	100	24.42	1925年3月30日	67	8.60	35.2
1925年3月30日	1926年2月13日	320	47.08	1926年3月30日	45	26.88	56.3
1926年3月30日	1926年8月14日	137	31.44	1926年10月19日	66	20.98	66.6
1926年10月19日	1927年5月31日	224	27.30	1927年6月27日	27	7.23	26.4
1927年1月27日	1927年10月3日	98	34.05	1927年10月22日	19	20.00	58.6
1927年10月22日	1928年1月3日	73	23.57	1928年2月20日	48	12.02	51.2
1928年2月20日	1928年6月2日	102	29.63	1928年6月18日	16	19.00	64.1
1928年6月18日	1928年9月7日	81	39.76	1928年9月27日	20	4.85	12.4
1928年9月27日	1928年11月8日	62	58.75	1928年12月8日	10	38.29	65.4
1928年12月8日	1929年2月5日	59	64.73	1929年3月25日	48	24.56	37.9
1929年3月25日	1929年5月4日	40	29.58	1929年5月27日	23	33.66	114.0
1929年5月27日	1929年9月3日	99	87.75				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10-3 熊市：道·琼斯工业股票平均价格指数

趋势波段				次级反应运动			
起始时间	结束时间	历经交易日	趋势行程的点数	完成时间	历经交易日	回调的点数	回调点数占趋势行程点数的百分比
1899年9月5日	1899年12月18日	104	19.34	1900年2月5日	49	10.09	51.7
1900年2月5日	1900年6月23日	138	14.68	1900年8月15日	53	5.22	35.6
1900年8月15日	1900年9月24日	40	5.94				
1901年6月17日	1901年8月6日	50	9.21	1901年8月26日	20	4.78	51.9
1901年8月26日	1901年12月12日	108	12.22	1902年4月24日	133	6.83	55.9
1902年4月24日	1902年12月15日	235	8.77	1903年2月26日	63	8.13	92.7
1903年2月16日	1903年8月8日	173	20.32	1903年8月17日	9	6.50	31.5
1903年8月17日	1903年10月15日	59	11.63				
1906年1月19日	1906年7月13日	175	17.82	1906年10月9日	88	11.57	64.9
1906年10月9日	1907年3月25日	167	21.36	1907年5月3日	39	9.63	45.2
1907年5月3日	1907年8月21日	110	15.77	1907年9月6日	16	4.64	29.5
1907年9月6日	1907年11月22日	77	20.81				
1909年8月14日	1909年11月29日	107	3.37	1909年12月29日	30	3.39	100.6
1909年12月29日	1910年2月10日	41	14.25	1910年3月8日	28	9.53	66.9
1910年3月8日	1910年7月26日	140	20.94	1910年10月18日	84	12.40	58.5
1910年10月18日	1910年12月6日	49	6.34	1911年6月19日	195	7.38	116.5
1911年6月19日	1911年9月25日	98	14.12				
1912年9月30日	1913年3月20日	171	15.90	1913年4月4日	15	4.94	31.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

趋势波段				次级反应运动			
1913年4月4日	1913年6月11日	68	11.08	1914年2月3日	237	11.08	100.0
1914年2月3日	1914年12月24日	324	10.80				
1916年11月21日	1917年2月2日	73	23.14	1917年6月9日	127	12.07	52.2
1917年6月19日	1917年12月19日	135	33.13				
1919年11月3日	1919年11月29日	26	16.02	1920年1月3日	35	6.28	39.2
1920年1月3日	1920年2月25日	53	19.90	1920年4月8日	42	15.67	78.7
1920年4月8日	1920年5月19日	41	18.29	1920年7月8日	50	7.15	39.1
1920年7月8日	1920年8月10日	33	11.31	1920年9月17日	38	6.75	59.6
1920年9月17日	1920年12月21日	95	23.20	1921年5月5日	135	13.28	56.6
1921年5月5日	1921年6月20日	46	15.13	1921年8月2日	43	5.05	33.4
1921年8月2日	1921年8月24日	22	6.05				
1923年3月20日	1923年5月21日	62	12.61	1923年5月29日	8	4.89	38.8
1923年5月29日	1923年7月31日	63	10.75	1923年8月29日	29	6.79	63.2
1923年8月29日	1923年10月27日	59	7.94				
1929年9月3日	1929年12月31日	71	182.48	1930年4月17日	155	95.38	52.3
1930年4月17日	1930年6月24日	68	82.23	1930年9月10日	78	33.25	40.4
1930年9月10日	1930年12月16日	97	87.58	1931年2月24日	70	36.85	42.1
1931年2月24日	1931年6月2日	98	72.66	1931年6月27日	25	35.23	48.5
1931年6月27日	1931年10月5日	100	70.45	1931年11月9日	35	30.31	43.0
1931年11月9日	1932年1月5日	57	45.55				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章 日间波动

仅仅依据一天的指数运动来进行推论，几乎肯定交易者会因此得出误导性的结论；只有市场形成了"线态窄幅区间盘整"形态后，如此推论才有一些价值。无论如何，一定要记录和研究每天的指数运动，因为一系列的日走势图，最终总是会形成易于识别的、具有市场预测价值的形态。就市场中任何一天的指数和成交量而言，其具有的意义不大，可是，永远不应忽视每一天的市场价格变化，因为只有在日间波动本身形成具有确定的预测价值的图形形态时，才能对全部的价格结构形态进行研究。一段钢材不能造一座桥，可是工程师们都知道，这段钢材一定是完整结构中的确切组成部分。

当市场已经在相当长的时间里形成"线态窄幅区间盘整"时，日间的波动就很有意义了，而且与应用道氏理论有直接的关系，这方面内容将在后面的章节中讨论。

交易者用一天的指数运动来得出结论，只能是猜测而已，并非是对道氏理论的恰当应用，虽然他们会将自己的错误归罪于道氏理论。汉密尔顿频繁告诫交易者："股票市场价格的日间波动是没有逻辑性的。"（1929 年 7 月 29 日）对于那些坚持使用日间波动走势图的人，从汉密尔顿下面的话中能得到一些鼓励："市场的日间波动偶尔也会有某种帮助。"（1910 年 8 月 30 日）然而，汉密尔顿告诉我们，道氏理论一般是不考虑单日的价格波动的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章 两个指数必须互相确认

铁路股票指数和工业股票指数运动一定要一并考虑，两种指数必须相互确认。只有在这个条件下，才有可能得出可靠的市场结论。如果只是根据其中之一的指数的表现得出结论，而没有得到另一个指数的确认，这样的结论几乎可以肯定是具有误导性的。道氏理论最有用的部分，甚至是每一天都必须牢记的部分，就是只有当股价的运动得到了两个指数运动的确认时，才有考虑它的价值。许多声称理解道氏理论的人，如果碰巧是在交易工业股票，就只考虑工业股票的指数。有些人只用一个指数图，就声称能正确地解读价格运动。有时，这样得出的结论事实上似乎也是正确的，可是长此以往，这样的做事程序必然会导致灾难性的后果。有些研究者认为公用事业指数比铁路股票指数更具有参考价值，因为前者的股票交易更活跃。在此并不想就这个问题进行争论，可是读者也许会相应地提出这样的问题：为什么不用铜矿股票指数，或者为什么不用一组汽车股票的指数呢？对于那些提出认为应该使用公用事业指数的人，最好的回答就是告诉他，经过测试证明，当应用于与工业股票指数和公用事业指数相关的变动时，道氏理论根本不怎么有效。

道氏理论是专门论述铁路和工业股票指数运动的，任何其他的方法都不是汉密尔顿所阐述的道氏理论。道没有尽力来解释两个指数必须互相确认的原因，这点让人难以理解。道的理论是以这种观察为基础的：那就是价格运动在随后被证实是真正的运动时，两个指数总是互相确认的。当汉密尔顿在写他的《股市晴雨表》时，也忽略了解释铁路股票指数为什么必须总是需要工业股票指数的确认。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们现在不妨冒昧地以简单的逻辑推理，给出一些解释说明。让我们先思考一下经济增长的循环究竟是怎样的：在经历过一段经济萧条时期后，工厂依旧闲置，失业严重，世事艰难。商品的库存很少，大众的购买力大大地降低，红利一落千丈；可是人们依旧得吃饭穿衣，依旧有更多的孩子出生，机器设备在生锈，劳动成本极大地削减。终于，这样的一天到来，当钢铁公司的销售经理回顾行业报告时，发现虽然现在手上没有订单，可是大量的桥梁和公寓住宅正在建造，这些都需要钢材，所以要提前考虑到需求。销售经理就到总经理那儿汇报和讨论市场情况，然后总经理就询问钢厂的主管，如果经济复苏，要多久才能使钢厂运转，钢厂的主管坚持说，只有更换高炉的炉衬，才能增加产量。总经理要求董事会批准更换高炉的炉衬的决议，然后维修工作开始了。砖、石灰和沙子被铁路运抵钢厂，钢厂雇用工人来更换高炉的炉衬。铁路公司的运输经理向他的总经理汇报了钢厂的货物运输情况，并建议如果钢厂开始花费资金投入生产，经济状况就会有改善。然后铁路公司的总经理和他的主管人员讨论这些情况，决定检修矿石运输车，为拉矿石到钢厂做准备。这样就要购买一些涂料和雇用一些工人。修理高炉和矿石运输车的工人获得了工资，这就意味着这些人的购买力增加了。他们会去购买皮鞋等物品，这样，进一步耗尽了零售商的存货。以皮鞋为例，制鞋工厂就会收到新的订单，这样，制鞋工厂就需要更多的皮革和制革工，以及更多的兽皮。为了建造桥梁和公寓住宅，需要购买一些钢材，结果使得高炉点火，矿石开始运输。也许在其他的经济链中，也有类似进展发生。现在钢铁公司除了其发布的公告在一定范围内引起了关注，还没有赚到什么钱，也许像前面举例提到的订单是如此之小，如果以运输的吨位来算都可以忽略不计，然而，不管怎样，铁路公司由于运输砖和矿石收到了现金，同时，增加的生产活动立刻就反映到运输的装车数和铁路公司的收益上。

如果这样的思路听起来合理的话，按逻辑讲，铁路股票即使不是超前工业股票的运动，也应该与工业股票一起运动。购买的原材料必须要靠运输公司运送到工厂，而且，即使有其他运输公司不断增加的竞争，铁路公司还是非常具有优势。

要想有效地利用道氏理论，那么就必须完全彻底地理解等待两个指数相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确认的必要性。因为这一点非常重要，即使重复性的言论会显得有些啰嗦，最好还是多多引用一些汉密尔顿对这个问题的论述。下面的一些片段摘录就是出自汉密尔顿多年所写的文章。

道氏理论……规定两个指数要互相确认。这一点在股市主要趋势运动的初期总会是这样的情况，可是当市场转而进入次级调整时，却不会如此。原因很明显，这是与《股市晴雨表》的保守思想相一致的，《股市晴雨表》的书名之所以好，就是由于其谨慎而非张扬。（1926年4月6日）

工业组股票（与铁路组股票分离）的次级调整运动也许会比铁路组股票的调整运动更为剧烈，或者，也许由铁路组股票来引领价格调整运动。而且，几乎无须多言，即使在主要趋势运动中，20种活跃的铁路股票和20种活跃的工业股票，也不会出现“你涨一点，我也涨一点”的同步运动，不会出现步调完全一致。（选自《股市晴雨表》）

对于没有得到另一个指数确认的运动，道总是会忽视。道辞世以来所发生的事实表明，这是阅读指数的明智方法。道氏理论认为，对于下跌的次级回调运动，当两个指数都在上一轮回调的前期的低点的基础上跌出新低点时，可能最终就会建立起主要趋势的起点。（1928年6月25日）

对两个指数进行人为操纵绝非易事，而没有得到另一个指数确认的表现，一般不会引起重视。（1928年7月30日）

看来似乎是明显的结论，由于没有得到两个指数的确认，商业前景的不确定性依然继续……（1924年5月24日）

现在时常有以道氏理论的指数为基础的对股票价格运动的讨论，已经反复强调，单从一种指数中得出的结论，尽管有时很有意义，但更可能会是假象；而从两个指数互相确认中得出的结论，就会有最高的预期价值。所以说，在2周前，当铁路指数攀升单独创出新高点时，如果有工业指数跟随其后上升，那么就可以说这是一个很强的牛市指示，现在，工业指数也有了类似的上升运动，这就对上升趋势的继续增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加了正面的指示。(1922年7月24日)

当两个指数不互相确认的时候，指数的指示总会容易给人造成假象。(1922年11月3日)

解读指数，有一个虽然有些消极，但却相当保险的规则。两个指数有一个有所表现，并不比两个指数都没有表现在预示意义上强多少，两个指数必须相互确认……(1928年8月27日)

有一条可靠的经验，那就是两个指数必须互相确认，这也是选择了两组不同类型的20种股票，而不是选用一组40种各类股票的原因。(1925年5月25日)

一个指数出现新高或者新低，而没有得到另一个指数的确认，这几乎总是假象。其原因不难寻找，一组有价证券的行为对另一组是有影响的。当铁路股票被抛售完毕，而工业股票还有大量的供给，就不能使全部指数的股票价格都上升。(1913年6月4日)

根据以往的经验，这些单独的运动，通常是假象，可是一旦两个指数一起上升或下跌时，对市场整体运动的指示就很准确。(1913年9月8日)

……当一个指数突破了前期低价位，而另一个指数却没有；或者，一个指数的短期波动创出新高，没有得到另一个指数的确认，那么根据这种表现所得出的结论，几乎总是虚假的。(1915年2月10日)

单从一个指数得出结论，而没有得到另一个指数的确认，有时结论会是误导性的，所以总是要谨慎对待……(1925年6月26日)

再一次值得强调的是，除非两个指数同步运动，否则其运动是具有欺骗性的。(1915年6月9日)

根据道氏理论对价格运动的研究可以发现，20种铁路股票的指数和20种工业股票的指数必须相互确认时，才会对市场提供可信的预期。(1922年7月8日)

确实可以这样讲，对于一个指数的新高或新低，若没有得到另一个指数的确认，就一律具有欺骗性。自从建立这两个指数以来，在每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次的主要趋势运动中，两个指数总是同时出现新高和新低。（1921年5月10日）

当工业指数和铁路指数同时创出新高点时，其指示作用总是较强烈的……（1919年7月16日）

当一个指数突破了线态窄幅区间盘整形态，而另一个指数没有，这常常会出现误导。可是，如果两个指数同步完成突破，那么大量的经验表明，对市场趋势具有指示作用。（1914年4月16日）

最容易犯错的方法之一，就是仅按一个指数的指示，而没有得到另一个指数的明确确认。（选自《股市晴雨表》）

如经验所示，绝对也没有必要，对于主要趋势运动的低点或高点，要两个指数在同一天出现。若两个指数都确认，我们就认为市场已经反转，即使后来一个指数出现了一个新低点或一个新高点，可是它却没有得到另一个指数的同步确认。前期的两个指数都出现的低点或高点可以被认为是市场转折的最佳表现。（选自《股市晴雨表》）

这个例子足以强调这样一个事实，那就是即使两个指数在强度上会有所不同，可是在方向上却不会有本质上的差异。在主要趋势运动中更是如此。多年的指数的表现都证明了这条规则的完全可靠性。而且，两个指数必须相互确认，不仅对主要趋势运动是如此，就是对于次级的调整运动也大体如此。但这条规则对日间波动不适用，应用到个股也许会出现严重的误导。（选自《股市晴雨表》）

这两个指数的研究者会发现，有一段时期，铁路和工业的指数停止了互相确认。这是因为在美国参加了世界大战之后，铁路立刻由联邦政府接管，这样，铁路就具有了保证固定收益的特征。因此在那段时期，在铁路股票上的投资活动也就减少了，因为铁路股票有了固定收益，其波动与债券一样。出于这个原因，在研究这两个指数时，把那段时期排除在考虑之外是明智的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章 确认趋势

如果上升浪能连续不断地突破前期的高点，而随后的下跌能在前期低点之上结束，这样的市场就是牛市。反之，若上升浪不能超过前期的高点，而随后的下跌的低点却比前期的低点低，这样的市场就是熊市。用这样的推理得出的结论，在评估次级的反应运动时很有用，但这项推理规则最为重要的作用，是预测主要趋势的重新开始、继续和改变。为了便于讨论，我们把在一天或多于一天的时间里，指数的反向运动超过了百分之三的运动看成是一个上升浪或下跌浪。这种运动，只有得到了两个指数在方向上的相互确认才可信。不过两个指数的确认，并不要求必须在同一天发生。牛市中，对于次级运动中的上升浪的含义，汉密尔顿做出了如下解释：

> 在对指数的解读中，一个经过完全检验的规则是，只要在一个次级运动的上升浪中，两个指数中都创出新高点，那么，主要的趋势波段就会继续进行。关于两个指数所创出的高点，在时间上不必要求在同一天，甚至也不必是同一周，只要两个指数能互相确认即可。（1921年12月30日）

永远要牢记，单个指数的新高点或新低点，若没有得到另一个指数的确认，就具有欺骗性。这样的运动虽然有时也被证明具有重大意义，却经常只是表示一种次要性的变化。创出新高或者新低，并且被确认，就表明趋势的控制力量依然在起作用，一直到为后来明确确认的行为所抵消为止。例如，如果在牛市中出现新高点，那么，就可以据此预期牛市还会持续相当长的一段时间。还有，如果其中的一个指数后来发生调整，回调到前期高点以下，甚至是前期的低点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下，可是另一个指数却没能做出相应的确认，那么就可以推断，这样的现象表示其前期的牛市依然会起作用。汉密尔顿对此做了如下解释：

> 股市晴雨表并不是每天、每时都给出指示。根据道氏理论，一个指示在没有被另一个指示抵消之前依然有效，或者以某种方式得到增强，例如当工业平均指数确认铁路平均指数的走势时。反之亦然。(1929 年 9 月 23 日)

如果牛市经过剧烈的次级运动，之后的上升浪在合理的时间内没能创出新高点，并且还再次猛烈地下跌，跌破前期次级运动的低点，一般说来，就可以认为主要趋势已经从牛市改变为熊市。反过来讲，在熊市中，下跌趋势导致两个指数均创出新低点，然后是重要的次级运动，可是如果在反弹后的再次下跌中没能让两个指数创出新低点，并且随后的两个指数的上升浪又超过了前期重要次级反弹的高点，那么就可以推断出，主要趋势已经由熊市转变成牛市了。关于这条规则，当考察超过 35 年的指数图时，发现只有几次例外的情况。

许多交易者都试图在小的调整上应用上述规则，却忘记了大多数次级运动会持续 3～12 周，才会回调到发生上一次重大次级运动之后，主要趋势运动行程的三分之一到三分之二之间。对于研究者，要想完全理解小的上升浪和下跌浪的意义，最好的方法是研究、记录过去的全部指数的日间走势图。据汉密尔顿所言：

> 道氏理论总是忽略单一的、没有得到另一个指数确认的运动。从道去世到现在的经验表明，用这种方法解读两个指数是明智之举。对于道氏理论而言，向下的次级运动也许最终有可能会成为主要趋势，但是只有当两个平均指数都下跌到前期的次级运动的低点之下时，才能确认其重要意义。(1928 年 6 月 25 日)

因为简明易懂地解释上升和下跌的意义总是很难的，也因为当利用平均价格指数作为预测工具时，恰当地理解价格的上升、下跌与前期相似运动的不同，是至关重要的，虽然只是重复和语句有别，但再次引用汉密尔顿的话也许不失为明智的做法："在每日的运动中，每当发生一系列的上升和下跌时，如果铁路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和工业两个指数总是相互确认，并且上升立刻冲破了前期的高点，或者是下跌没能跌破近期的低点，那么，在近期是具有上升的含义，可是却不一定就指示出主要趋势是牛市。”

在牛市中，如果两个指数在一系列的上升和下跌中，冲破了前期达到的系列高点，就可以稳妥地推论牛市还会持续相当长的一段时间。反过来讲，在连续的上升和下跌波段中，如果其上升的高点都没能冲破最近的前期高点，随后的下跌又跌到了前期的低点之下，这就表示在近期，市场具有下跌的趋势，虽然并不一定意味着主要趋势是熊市。另一方面，如果一系列的上升和下跌波段突破了熊市的最低点，合理的推论是还会有更低价格的可能性。如果牛市中的下跌浪跌到了上次主要次级运动的最低点以下，一般也许就可以假定主要趋势已经从牛市转变为熊市。当然，反过来，通常也是一个可靠的方法来确定何时熊市趋势已经变成牛市趋势。偶尔发生例外是合理的，否则，这些规则就会形成一个击败市场的确定无疑的方法，当然，这样一来的结果是很快就会导致市场的消失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第14章 线态窄幅区间盘整

一个"线态窄幅区间盘整"的形态一般持续两到三周，或者更长的时间。在此期间内，两个指数的价格变化处于大约百分之五的窄幅区间内。这样的运动表示市场在吸收或者派发筹码。如果两个指数同时向上突破线态窄幅区间盘整的区间，就表明先前市场是处在吸收筹码阶段，价格会走得更高；反之，如果两个指数同时向下突破线态窄幅区间盘整的区间，就表明先前市场是在派发筹码，价格肯定会继续下跌。如果只是从一种指数的运动得出结论，而没有得到另一个指数的确认，所得到的结论一般是错误的。

道氏理论中线态窄幅区间盘整这部分内容，已经被证明是相当可靠的，以至于几乎可以用公理而不是定理来称呼它。可是，难以让大多数交易员满意的是，线态窄幅区间盘整并不是频繁发生的，结果很多努力寻找这种形态的人，把不是线态窄幅区间盘整的形态当成了线态窄幅区间盘整形态。而且，许多交易员坚持从一个平均指数就得出线态窄幅区间盘整的结论，而并没有得到另一个平均指数的确认，更是一种危险的行为。还有另外一些人，当看到一个线态窄幅区间盘整形态形成时，就尝试猜测指数将要突破的方向，然后就基于其猜测，买进股票握在手里，也不管后续的指数运动是否会证明他们的判断是错误的。

> 事实上，当市场在进行线态窄幅区间盘整时，世界上最难的事就是说出其本质上是在买进还是在卖出，其实吸收和派发都在进行，没有人能说出哪一方最终会对形成市场最大的压力。（1922年5月22日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些人坚持要用精确的数字来对线态窄幅区间盘整的时间和幅度进行解释说明，这样的做法不会成功。价格变化的允许范围要与前期的投资活动联系在一起考虑，还要和前期波动的剧烈程度进行比较。这就是为什么说成功地应用道氏理论进行投资，必须是艺术和科学相结合的诸多原因之一。

任何人试图用精确的数字解释说明道氏理论，就像是一位要切除病人阑尾的外科医生，不管他的病人的年龄、性别、身高和体形，都是用离脚背 38 英寸、深度 2 英寸来确定阑尾的位置来做切除手术一样荒谬。汉密尔顿曾讲，一个线态窄幅区间盘整的突破至少表示市场的次级运动的方向改变，有时还会是市场主要趋势方向发生变化的指示。在对线态窄幅区间盘整的讨论中，下面的一些引用片段，比较精确地定义了线态窄幅区间盘整的区间高度。需要注意的是，汉密尔顿的这些言论是多年前写的，当时的平均指数一般还在 100 点以下。在本章的后面，将要引用汉密尔顿关于在平均价格指数已经远远高于早些年的价位水平时，如何对线态窄幅区间盘整进行评价的言论。

汉密尔顿早期的一个典型的关于线态窄幅区间盘整的评论如下：

> 对指数详细察看，就会发现有一些时期，如在几周之内，指数都是在做窄幅的波动。例如，工业指数是在 70～74 之间波动，铁路指数在 77～73 之间波动。这在技术上讲市场是在形成线态窄幅区间盘整，而且经验表明，这表示市场在进行派发，或者是在吸收。当两个平均指数升到盘整的高点之上时，就意味着是很强的上升趋势。这也许是熊市中的次级反弹运动，而在 1921 年，却表明是延伸到 1922 年的牛市趋势的开始。
>
> 可是，如果两个平均指数向下突破盘整的下限，很明显，股票市场已经达到了气象学家所说的"饱和点"，随后将是陡然地急速下跌这也可能是牛市中的次级回调运动，也可能是像市场在 1919 年 10 月时那样，是熊市趋势的开端。（选自《股市晴雨表》）

平均指数普遍上升后，汉密尔顿是用下列语言表述线态窄幅区间盘整的："通过运用道氏理论对股市运动的检验，和在股票市场的多年经验，研究者们已经领悟了关于指数的线态窄幅区间盘整的重大意义。要想从线态窄幅区间盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整中获得真正有价值的结论，要求具备严格的条件，即工业和铁路股票指数要互相确认；窄幅盘整的时间一定要有足够的长度，这样才能相对成交量做出真正的检验；其间的日间波动幅度要非常之窄，不超过4点的范围。只有满足了这些条件，才能对窄幅盘整做出重要的判断结论。”（1922年5月8日）

紧接着是另外一种解释：“有一个让我们很满意的例子，在一段时期内的窄幅区间，也就是我们称之为线态窄幅区间盘整的交易区间，随着交易日的增加，其意义也与日俱增，这样的交易状态就意味着市场在吸收或者派发，而且随后的价格运动就会表现出市场中股票是变得稀缺，还是由于超量供给达到饱和。”（《股市晴雨表》）

在1909年3月17日，汉密尔顿说道：“在3月3日和3月13日之间，纯变化量不超过百分之一到百分之三。这样拉锯式运动非常少见，而且常常是市场整体趋势变化波浪出现的前兆。”此次，在两个指数突破线态窄幅区间盘整的上边界后，走出了价格上升幅度达到29%的上升波浪。有时从价格不怎么波动的市场也能得出有用的推论，就如汉密尔顿所指出的那样：“当股票指数只是在做微不足道的波动时，从这种市场状况依然有可能得出有用的推论。这样的状况对‘那些待在场外，等待机会的人也有利用价值’。”（1910年9月20日）

关于线态窄幅区间盘整预测价值有效性的持续时间，汉密尔顿曾经这样表达他的结论：“以前的经验告诉我们，在市场顶部的一个线态窄幅区间盘整区域被向下突破后，即工业和铁路两个指数都是如此时，那么，只有这最后的一个市场高点被再次达到后，我们才能假定在指数中显示出了牛市的气息。”（1911年3月6日）

在1911年5月4日到7月31日，市场形成了一个完美的线态窄幅区间盘整。当线态窄幅区间盘整的底边被突破后，随后是猛烈的下跌，这后来被证实是熊市结束的最后一跌。当这个线态窄幅区间盘整在形成时，汉密尔顿写道：“一个长时间的线态窄幅区间盘整，就像指数过去的几周所表现的，再加上有限的成交量，这些表现有两种含义。一种是股票在新的高位已经被成功地派发；另一种是股票筹码已经被大量地吸收，所吸收的总量之大，足以确认股价会上升的观点已成为主流的市场观点。”（1911年7月14日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1912 年 1 月 17 日，当时一个线态窄幅区间盘整形成后，随后的几个月几乎是没有间断的股价攀升。汉密尔顿写道：

> 非常惊人，20 种活跃的铁路股票的指数仅在 115～118 之间波动；而同时期的工业指数是在最大值 82.48 到最小值 79.19 之间波动。这样一个明显的持续状态，就是被称之为吸收或派发的线态窄幅区间盘整状态，这个窄幅盘整状态是在我之前关于价格运动的讨论文章刊登之后的前一周建立起来的。这样的窄幅波动，对于有经验的指数研究者来讲，意味着无论随后的市场运动是上升还是下跌，都会是剧烈的波动。如果这么长时间的价格波动的停顿，没有价格的上升，是由于对股票的吸收所造成的，其结果应该不久就会显现出来，即两个指数都会向上突破线态窄幅区间盘整的界限。请注意线态窄幅区间盘整在市场分析中的含义，并不是指严格的“没有宽度只有长度的直线”，它的含义是只有一点宽度的长度范围，其宽度对于铁路股票指数是小于 3 点，对于工业股票指数是比 3 点多一点点。

因为线态窄幅区间盘整有时会引起混淆，汉密尔顿在 1913 年 9 月 8 日所言会对大家有所帮助：“就两个指数而言，已经有将近一个月，其波动的范围就是 2 点多一点。在 8 月 28 日，工业股票平均指数上升超过其线态窄幅区间盘整的上限，可是铁路股票平均指数却没有相应的突破上限的确认表现。在 9 月 3 日，铁路股票平均指数突破了线态窄幅区间盘整的下限，可是工业股票平均指数却挺住未下跌。这样的情况下，指数阅读者应待在场外观望，特别是现在两个指数都回到旧的窄幅盘整范围内。后面窄幅盘整无论从哪个方向突破，如果是两个指数同时运动，特别是对于向下突破而言，根据以前的经验，就会对未来的进一步运动给出重要的指引。”(1913 年 9 月 8 日)

关于线态窄幅区间盘整，汉密尔顿在 1914 年写过很多文章讨论。虽然他看到的线态窄幅区间盘整坚持显示股市在派发，他显然觉得牛市应该会持续。在之后的几年，汉密尔顿总是坚持认为市场的这些线态窄幅区间盘整是表示德国人在派发美国证券，为发动世界大战做准备。汉密尔顿在 1914 年 4 月 16 日所写的文章片段，具有代表意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4月14日之前的70个交易日里,12种工业股票的指数没有超过84,也没有低于81;而在之前的40天里,20种活跃的铁路股票的指数,从来也没有超过106和低于103。对照《华尔街日报》的记录,这两个平均指数都在3点的区间内波动,并且,这两个平均指数在4月14日,都同时突破了线态窄幅区间盘整的下限。

根据所有的对前期指数的经验,市场显示着如此强的熊市气氛,以至于可以认为早在1912年10月开始的熊市趋势又将恢复。

研究者被告诫到,只是一个指数的线态窄幅区间盘整是没有预测价值的,汉密尔顿曾写道:"……全部过去的指数的经验表明,除非是工业和铁路两个指数同时出现线态窄幅区间盘整,否则就非常容易产生欺骗性。"(1916年3月20日)

1926年,指数处于高价位状态时,汉密尔顿认识到需要放松对线态窄幅区间盘整界限的规定,并宣布:"这里应该说的是,考虑到指数的高价位,尤其对工业组的指数,我们对线态窄幅区间盘整的界限的规定上应该有更大的回旋余地。"(1926年10月18日)

汉密尔顿把1929年春季的市场状态看作是一个线态窄幅区间盘整。

将会明显看到,这剧烈而大幅的波动,特别是工业平均指数,已经实际在总体上进入了股票的派发期,这与指数在低价位所形成的线态窄幅区间盘整并非完全不同。线态窄幅区间盘整可能是股票的吸收,也可能是股票的派发,无论是向上或者是向下突破,过去的记录表明,都会导致重大波动。现在,在如此高位,市场的派发时期在更宽阔的区间里波动,是可以理解的。两个指数攀升到这个区域之上,就清楚地表明大量的股票不但被派发掉,还被有效地吸收,推测是投资者和能为他们购买股票出资金的人,把股票从市场中买走了。(1929年7月1日)

对研究者来说,查看1929年这一时期的日间波动也是十分有趣的,1929年9月,恰在后期牛市到达高点之后,只有极少数的交易者预计震惊世界的崩盘将到来,汉密尔顿发现了一个线态窄幅区间盘整,当时,铁路和工业指数在顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部价格的 10%之内波动。1929 年 9 月 23 日，汉密尔顿在《巴伦周刊》发表了他的看法。

> 虽然对道氏理论的合理性没有提出质疑，可是随着工业平均指数达到 300 以上，就要有更大的变通性。在道的年代，指数形成道所指的线态窄幅区间盘整，其波动的幅度是几周内都是处在 3 点的幅度之内。……可是，对于现在处在高价位的工业平均指数，可以确定地设想其派发和吸收的区间要变宽。

笔者认为，认真考察研究线态窄幅区间盘整的区间宽度和成交量之间的关系，将会是有趣的，并且对交易有很大的帮助；利用报价机提供的数据或许能找到它们之间更好的联系。股票的整体成交量是市场力量代表的主体，力量越大，由此而产生的行动和反作用就越大。我们已经注意到线态窄幅区间盘整有这样的倾向：接近牛市顶部的线态窄幅区间盘整的区间会变宽，成交量也会变大；另一方面，靠近市场的底部，或市场处于交易的沉闷时期时，形成的线态窄幅区间盘整的区间会相应地变窄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章 成交量与价格运动的关系

当市场处于超买状态，就会在上升中表现出呆滞乏力，而在下跌中表现出活跃的动力；反之，当市场处于超卖状态时，就会在下跌中表现呆滞乏力，而在上升中表现出活跃的动力。牛市，会在市场成交量较低时开始，而在市场过度活跃时告终。市场活动与价格运动的关系，在汉密尔顿的文章中有很多自相矛盾的说法。他反复告诉读者，除了指数的运动，其他均可不予考虑，指数甚至能够包含和评估股市活动。然而，许多年来，汉密尔顿似乎一直在运用成交量。特别是他通过比较交易活动的活跃程度所得出的结论，都是经过深思熟虑并被证明是有效的。

尽管有可能使读者感到困惑，但最好还是引用汉密尔顿关于否认成交量用处的言论，再展示他不断地使用成交量这个数据来对他的问题进行概括总结，然后得出其结论的例子。下面是他反对用市场活动性来得出结论的文章片段。

> 应该说，指数，就其本质而言包含了一切。呆滞和不活跃只是一种征兆，对指数来讲是允许出现的现象，正如市场活动、意外消息、红利和其他因素，这一切都对市场价格波动有影响。这就是成交量在这些研究中被忽略的原因。在25年间的道·琼斯公司指数的价格运动记录中，看不出来成交量与价格的趋势有什么关系。(1913年6月4日)

> 指数看来好像要上升了，虽然一些研究者也许会说，成交量太小，降低了这种变化应有的重要性。然而，现在的趋势已经明显是牛市。至于成交量，在这样的一些研究中，我们还是忽略为好，这样做的理由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，像一切其他因素一样，对于任何长期的大型的价格运动而言，都是可以不予考虑的。（1911年4月5日）

1911年1月5日，汉密尔顿写道："在这些研究中，我们还是不考虑成交量和交易的特征为好，相信指数本身已经公正地接受了这些因素的影响，就如同接受一系列的事故、交易环境、资金市场的情绪、投资者的性情，甚至是投资需求特点的影响一样。"在那之前的一年，1910年10月18日，汉密尔顿说："这次上升的一个显著特点，就是随着连续的每日价格的上升，成交量不断增加。这样的价格运动，会以一天或两天的显著的巨额放量交易达到顶峰。可是，对指数的分析，实质上是所有这些因素和其他因素的反映。"汉密尔顿所言的后半段，是一种颇为有趣的矛盾讲法。虽然汉密尔顿声称指数包含了市场活动剧烈程度的重要性，很明显汉密尔顿还是受到了成交量的影响。

作者试着猜想，汉密尔顿之所以会在这样重要的问题上有如此态度，其原因之一是他没有相关的数据资料来研究市场活动与价格运动之间的关系。这样的推论从他在1910年写的文章片段来看是合理的。

> 我们都知道有很多理由支持把成交量与指数运动同时考虑，可是实际上，这种方法存在缺陷。要进行任何这样的数据比较，就需要有每一只股票长达四分之一世纪的成交量数据。与此同时，我们也许就能发现指数本身，或早或晚都已经包含了成交量的影响，就如同包含其他因素的影响一样。

关于这一点，在汉密尔顿的《股市晴雨表》中，你会发现一张图，图中包含指数每月的价格变化范围和每月的日平均成交量。如果汉密尔顿当真认为研究者不需要对成交量予以考虑，为什么还要在图中包含成交量呢？

当计划写作本书时，笔者就决定不背离汉密尔顿对道氏理论的解释。可是，在为了熟练掌握预测市场趋势的技巧的实践过程中，成交量已被证实具有非常重要的参考价值，所以有必要对所有的研究者强调，应该专心研究成交量与价格运动之间的关系。提出这个建议的理由，就是由于汉密尔顿在得出他的结论时，不定期但却是成功地利用了市场活动和价格运动的关系。有一次，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近牛市结束的时候，汉密尔顿注意到成交量在增加，可是这些明显放大的成交量没有能使股票价格上升，汉密尔顿对此发表了自己的看法。他对这种情况的运动机理进行了比喻说明，这也是他喜欢使用的解释方式。

> 经济轮船的最大行驶能力，就好比对于一个2000吨的蒸汽船来讲，煤日消耗量100吨，也许能以12节[①]的速度行驶，要达到13节的速度，煤日消耗量要达到130吨，而要达到15节的速度，就可能要的消耗200吨煤。……也许就像自然规律一样，当市场的“经济轮船的最大行驶能力”已经达到时，要在速度上增加一点点，操作的机械师们至少要消耗更多的燃料。(1909年1月21日)

数年来指数的日间波动和成交量之间的关系，显示在牛市或熊市中，当市场走出新高点或新低点时，成交量总是有增加的趋势。而且成交量的增加会频繁地持续进行，直到市场显示将有短暂的反转运动为止。汉密尔顿辨认出了这种现象，这一点在其1908年7月21日的文章中有所表明：“这次跨越前期的高点，通常意味这是股票市场的牛市波段。还可以注意到把现在的价位与5月18日的价位比较，市场有了更广泛的参与性。”毫无疑问，在对指数运动的解释中，汉密尔顿认识到成交量是一个很有用的因素。从他的文章中节选的段落，就证明了这个结论。

> 市场的研究者，从这些记录中能看到另一个利好的标志，忽略外界因素，像关税的调整、工业状况等，成交量是在稳步地伴随着市场的上升而增加。这通常是一个好的显示，即股市中没有太多的股票可售。处于超买中的市场会很明显地表现出，交易在小的上升浪中会变得沉闷，而在下跌浪中就会变得活跃。(1909年3月30日)

这是汉密尔顿进行的一次精确的牛市预测文章的一部分。在1909年春天，当股市经历了3个月的上升，自然要发生次级回调时，汉密尔顿在5月21日写道：“在回调中，市场已经变得沉闷，振幅更窄。”汉密尔顿认为回调的总量

① 1节=1海里/小时=1.852公里/小时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要小于2%，而且成交量显示上升趋势还会重新启动。后来的实际情况正是如此。在长期牛市接近尾声的时候，每当有小的回调发生时，都会被当成可能是熊市的开始。此时，一个很大的下跌发生了，在这次回调的下跌中，成交量下降了约50万股。汉密尔顿警告他的读者，不要在市场中卖空股票，因为在回调中，成交量在下降。汉密尔顿宣称：

> 成交量的减少有各种各样的含义，有一个华尔街最常引用的老生常谈，其大意是永远也不要在沉闷的市场中放空。也许此告诫是对的时候比错的时候多些。可是，在较长的熊市中，这句话总是错误的，在下跌趋势的波动中，市场倾向于在上升时变得沉闷，而在下跌时变得活跃。"(1909年5月21日)

一次，在牛市中创出系列新高时，汉密尔顿认为有极好的理由支持这次运动，因为"市场在周一和周二创出新高，而巨大的成交量足以赋予此次运动重大的意义"。

在1910年9月的熊市中，当许多人认为已经出现了牛市的开端时，汉密尔顿却认为市场到了熊市次级反弹的顶部转折点。在当时，指数没有显出弱势，可是下降的成交量显然让汉密尔顿认为这只是个反弹，他写道：

> 在如今的熊市中，指数快速地反弹到8月17日的价位，可是这次反弹或者说是上升波段，其上升的力量在市场运动和成交量上都在减弱，我们依然是处在毫无希望的市场的萧条期。(1910年9月20日)

另一次，汉密尔顿解释了专业人士对突然增加的成交量造成的在熊市中的剧烈反弹是如何持有怀疑态度的。

> 对于专业人士，他们也许认为，如果市场在反弹前，有相当长的时间，市场在低价位一直是沉闷和不活跃的，那么其后的反弹的意义会更重大些。(1910年7月29日)

在汉密尔顿下面的议论中，对交易者给出了很好的忠告。

> 看来在上升的过程中，股票已经被大量地派发，可是，股市的技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 走势显示，这些股票都被很好地吸收了。市场在沉闷中进行小的回调，而在上升趋势重新开始时，市场会变得活跃。对于任何专业人士，他们都知道，这就是买方力量强大的极好显示。(1911 年 2 月 6 日)

和场内交易员重视成交量一样，汉密尔顿写道："几天来，至少是那些积极主动的交易员们会发现，价格在下跌时，交易活跃；而价格在上升时，交易却显得沉闷，所以他们站在了市场空头的这一边。"(1911 年 5 月 4 日)

在 1911 年，我们明确地看到了汉密尔顿关于市场活动成交量对价格运动的重要性的言论记录。

> 在对价格运动的研究中，市场的惰性和活跃性有同样的价值，而且常常是对未来重要变化的更加基本的特征的重要显示。(1911 年 7 月 14 日)

在一次剧烈下跌的之前两天，汉密尔顿的一篇文章出现了下列言论。

> 市场回调上升的交易趋向于停滞，而只有在下跌中交易才变得活跃。对于专业人员来讲，这是熊市继续进行的相当明确的显示。(1911 年 9 月 9 日)

1921 年的熊市低点分别是在 6 月和 8 月走出的，汉密尔顿所指出的转折点与市场的真正底部的差距在 4 个点之内。在随后的 11 月 30 日，注意到市场在下跌时变得沉闷呆滞，汉密尔顿不经意地对进一步放空的做法提出警告。

> 华尔街一句古老的座右铭之一，是绝不要在沉闷呆滞的市场中放空。熊市中的反弹是快速的，可是有经验的交易员会在市场反弹之后变得沉闷呆滞时，明智地再度出手放空。反过来的牛市中，情况也完全一样，交易员会在市场回调后变得沉闷呆滞时，买进股票。

对指数的图表运动和日间交易的彻底研究表明，牛市的成交量要大于熊市的成交量，并且，在牛市中的次级回调，当下跌之后成交量减少时，一般可以有把握地假定，市场至少是暂时处于超卖之中，最经常的结果是上升浪可能即将发生。另一方面，当熊市中发生次级反弹时，伴随着上升趋势的活力消失，就有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理由得出结论，市场是超买了，如果市场趋向于在下跌时明显增加了活力，进一步的下跌趋势运动就近在眼前了。

虽然就成交量本身而论，汉密尔顿从未提及成交量的极限点，但图表的研究者都能看到，次级运动的重要转折点，通常的信号是成交量的急剧增加。在强调成交量的重要性的同时，笔者无意于传递这样的想法，那就是成交量与工业指数和铁路指数的运动具有同等的重要性。工业指数和铁路指数永远被看作是最根本最重要的，相比而言，成交量具有次一级的重要性。可是在研究价格运动时，绝不应该忽视成交量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章 双顶和双底

“双顶”和“双底”在价格运动的预测中，价值不大。市场已经证明，其错误的时候远比正确的时候多。汉密尔顿不止一次声明，他认为从“双顶”或者“双底”得出的推论没有多大的重要性。有趣的是，不知道是谁首先让大众认为“双顶”和“双底”这样的现象是道氏理论的组成部分。每当一个市场运动接近一个前期的高点或低点时，如果一个“双顶”或“双底”形成，我们肯定会读到大量的无助于投资的评论。这样的评论常常是以如此的句子开头的：“根据道氏理论，如果工业指数形成‘双顶’……”道氏理论的研究者都知道，单从一个指数是不能得出恰当的推论的。而且，两个指数同时形成“双顶”或“双底”是极少发生的。还有，即使同时发生了，也不过仅仅是一个巧合而已。如果把 35 年来的重大次级运动做个盘点，就会发现只有极少的数量是以“双顶”或“双底”结束的。

当指数接近前期的高点或低点，道氏理论的研究者不应把寻找“双顶”或“双底”作为趋势变化的线索，而应采取更好的做法，即牢记如果两个指数都没能冲破前期的高点，就意味着市场会走低；而如果两个指数都没能跌破前期的低点，就表示随后的市场价格会走高；而且，如果只是一个指数冲破了前期高点，或是跌破了前期的低点，而没有得到另一个指数运动的相应的确认，那么，从这个运动中得出的结论可能会是错误的。附带提一句，对照年度标准统计公司的价格图，股票的指数显示，在其中的一册汇编中，一个指数会偶尔出现“双顶”或“双底”，可是同时，另一个指数却没有明显的形态出现。而汉密尔顿本人就是在 1926 年应用了“双顶”理论，得出了牛市已经结束的错误结论。事实上，汉密尔顿如此热切地想给他的观点寻找根据，竟然到了单独使用工业指数的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个“双顶”为理由的地步。还有一点值得注意，虽然在熊市结束时，有几次是出现了“双底”，可是，汉密尔顿明显不把这样的现象当作是“趋势转折”的重要特征。

本书第8章的图表示了道·琼斯平均指数9次熊市末期的市场形态。可以得出结论：有3次是只有一个指数形成了“双底”，还有3次是两个指数都是“双底”，而余下的3次则没有显示出“双底”的形态。在1899年和1909年，两个指数分别在牛市的顶部形成“双顶”，可是在其他的7个主要上升趋势结束时，却没有产生“双顶”的现象。

然而，事实上，有许多重要的次级运动是以“双顶”或“双底”结束的。例如，在1898年秋天，牛市中的一个大型回调，两个指数都是以“双底”结束，随后是强力的上升；另一方面，在1899年的春季和夏季，一组完美的“双顶”给出了误导性的假象，因为市场很快就突破这些高点继续上升，上升的幅度之大，对于根据这些“双顶”而放空的人们而言简直是灾难。在1900年初的熊市中，工业指数显示出了“双顶”，铁路指数没有进行确认，可是后来这被证实是一个重要的次级反弹的结束。在1902年的熊市中，两个指数都形成了“双底”，让相信“双底”的人们认为牛市即将到来。可是，这些“底部”不久就被突破，发生了目前历史记录中最猛烈的暴跌。在1906年市场的高价位处，铁路指数形成了一个完美的“双顶”，随后伴随着剧烈的下跌。在1907年的春季和夏季，在一个次级运动中，“双顶”和“双底”均出现，其顶部没有被突破，可是没有几星期，底部就被一场下跌突破，在此次下跌中，工业股票指数的跌幅超过了30%。在1911年的春季和夏季中，两种价格指数都出现“双顶”形象，随后是工业指数的巨幅下跌，而铁路指数却下跌不大。在世界大战前的熊市中，两种股票平均指数都在距离市场底部12%的范围内形成了“双顶”。如果交易者见此就放空，其结果就是损失，而小心谨慎的交易者也许会等到已经下跌了几个点之后，再把这个“双顶”看成是明确的信号，来进行放空交易。

对于指数，有许多这种类似的例子，可是，如果研究者对这个主题进行细心的分析，就会得出确定的结论，那就是从“双顶”或“双底”理论得出的推论，与其说对投资决策有所帮助，不如说误导的情况居多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1930年7月和8月，在我们最大的熊市中，两个指数都形成了完美的“双底”。这个对于下跌趋势的阻力表现被许多金融文章的作者热切地抓住，并宣布熊市的结束。可是，不出几周的时间，主要的下跌趋势重新启动，工业股票指数在90天内就损失了60%。还有，1931年的冬季到1932年期间，工业和铁路股票指数中都出现了“三重底”，可是市场不久还是以毫无疑问的方式，重新启动了下跌的趋势。总之，对于“双顶”和“双底”，10个中有9个并不具有投资者赋予它们的“顶”或“底”的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章 个股

活跃的和持股分散的美国大公司发行的股票，其价格一般会与指数同步上升和下跌。可是，对于任何一只个股，其表现可能会与由多个公司的股票价格构成的股票指数有所不同。研究价值的投资者也许能很好地了解某些公司的价值和盈利能力，可是，如果他不理解市场趋势，那么他也不会成为一个成功的投资者。之所以如此断言，是因为正常的股票，无论其内在的价值或盈利能力如何，其价格一般都会在牛市中上升，在熊市中下跌。虽然由于公司的具体状况不同，其股票价格上升或下跌的程度与一组代表性的有价证券价格的波动程度相比，会有或多或少的不同。

每一个经纪人都知道，在熊市中，有许多客户会根据自己对诸如股票的红利记录、市盈率和资金状况等因素的判断，来坚持购买一些可靠的股票。在购买了股票之后，持续的卖压可能会使股票的报价不断下跌，迫使股票的购买者达到厌恶难耐的程度，从而卖出股票。到了这个时候，他已经忘记了当初购买这些股票的理由，转而把遭受的损失归罪于“熊市”。可是，这不是熊市的过错，错在他自己。如果他购买股票是基于股票本身的可靠价值，真正把购买股票当作投资，那么，股票的价格变化并不会改变他在这些公司所拥有股票的份额，这一点，无论股票的报价如何变化都改变不了。可是如果一位投资者希望有效率地使用其资金，他就必须像理解公司的资产负债表一样理解市场趋势。

接下来，有这么一位不成功的投资者，他不懂，也不想懂什么是资产负债表。还有，他对市场趋势一窍不通，愚昧或是懒惰又导致其不肯学习。他购买股票的依据是，他突然发现股票的价格已经比他的朋友们曾经告诉他的“最优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入点"低了许多。对于这样的投资者，一段时间之后，亏损是必然的事。

让我们返回到基本的论点上，当道·琼斯指数正在下跌的时候，一只个股却在上扬，并且保持了其上升的态势，这种情况确实是罕见的；相反，当指数上升时，有个股下跌，这也是绝少发生的。投资新手只要把指数的日间表现，与任选的10多只股票的日间价格波动相比较，就能确认上述观点的正确性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第18章 投资交易

一个男人，结婚是投资，去参加战争是投资，花钱送他的儿子去上大学也是投资。做父亲的推测儿子具有良好的发展潜质和专注的能力，而供其上大学，就像商人通过对气候和他的顾客的购买力做出预期，为秋季的销售而购进大衣。我们要批评这样的投资活动吗？不，因为在这些情况下，有智慧地进行投资是被容许的。具有才智的投资者绝不能和交易所里的害人虫混为一谈。害人虫不务交易正业，只是把市场当成随便嬉水的游戏场所。而在交易中随便嬉水的人会亏损，这几乎已成为公理；而具有才智的投资者，即使没有成功，至少也会把他损失的总量控制在他可以承担得起的范围之内。《巴伦周刊》曾经引用过杰西·利弗莫尔的话："所有的市场运动都有合理的原因。除非一个人能预测未来事件，否则，他投资成功的能力就是有限度的。投资就是一种生意，它既不是猜想也不是赌博，投资需要艰苦努力地工作，而且要做大量的艰苦努力的工作。"

投资既是艺术也是科学，其道德性经常会受到质疑。可是无论对与错，投资活动对于任何文明的国度的经济发展都是极其重要、必不可少的。没有投资，我们横贯大陆的铁路线也就永远难以建成，我们今天也就不会拥有电力、电话、无线电收音机或者飞机。绝大多数人由于购买了涉及无线电收音机和飞机制造业的股票，都有遭受亏损的不愉快的记忆，可是那些认购了后来倒闭的公司的股票的人，他们直接或者间接地为那项工业的进步做出了贡献。投资，即使是过度的投资，也有其利用价值，因为当股票的价格以惊人的速度盘旋上升时，就容易为新兴企业筹措资金。通过这样的途径获得资本，使得许多传统的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业也得到了发展。美国西部各州的开发，在很大程度上就是这种投资活动的结果。汉密尔顿认为投资和良好的经济状况是血肉相连的兄弟，在下面的摘录中就指明了这一点。

> 股票投资的自身能产生真正的信心，这种信心能刺激整体经济的扩张与发展。这正是用另一种方式在讲：股票市场是一个晴雨表。它不是根据当天的消息而变动，而是依据经济世界的综合智慧所预计到的前景而变动。近期较好的整体经济预期是积极的和可信赖的。(1922年5月22日)

投资和赌博的区别难以界定，因为投资需要像赌博那样冒险，就像一些赌博含有投资的因素一样。《韦氏词典》讲，投资就是怀有获利的预期，利用价格的涨跌进行买进或卖出的活动；或者是为了有机会获得超乎寻常的高额利润，从事有风险的商业活动。这个定义完全适用于股市的保证金交易。同一本词典给出的赌博的定义是，为获得金钱或其他赌注而进行的游戏活动，或者对某些事孤注一掷的行为。根据这个定义，若一个投资者买进100股钢铁股票，然后在成交价格之上的2个点设一个止盈卖单，而在成交价格之下的2个点设一个止损卖单，这也可以被认为是在赌博。肯定许多交易员认为这样的交易是赌博，而不是投资。股票市场里的经纪人在解释投资和赌博的区别时说，当一个人在赛马比赛中赌一匹马赢时，他的赌注不会对他下注的赛马的速度有丝毫的影响，可是当他在纽约股票交易所买进或卖出100股钢铁股票时，不管他是否认为他是在赌博，他的100股股票的买卖肯定会影响这只股票的价格。一场精心策划的对钢铁股票的突袭活动，也许就会使钢铁股票价格遭到打压，而这样的突袭活动就会是一次成功的投资，而非赌博。

没有数学公式能给出一种成功的股票投资方法，也没有任何固定不变的规则，能让一个交易者执行该规则后，就永远在股票交易中盈利。在另外一个方面，一些规则和理论对投资者肯定能提供极为有用的帮助，而道氏理论也许就是最佳的选择。如果本书没有概括出一种根据道氏理论来估量市场趋势的方法，那就没有达到本书的目的。可是，本书的读者必须要清楚地理解，应用道氏理论是需要时间的，同时也因人而异。除非投资者能用无限的耐心和自律去实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

践，否则道氏理论是不能阻止他亏损的。任何一个交易者在应用道氏理论时，都必须独立思考，必须始终根据自己的结论去行动，当然，要小心，不要让你的主观意愿影响你的判断。根据你自己的结论交易犯了错误，比靠猜测交易而犯错误肯定好得多，因为这样就能从所犯的错误中学习为什么犯了错。信赖自己的能力、努力工作，是成功投资必不可少的基本因素。记住：投资成功的比例大概二十分之一。

几乎每一本投资方面的书籍都会阐述一些关于投资成功的至关重要的原则，所有这些原则一般都是经过深思熟虑的，可是，只有杰出的人才能从其他人的忠告中获益。因此，试图解释随着股票价格上升，不断追加买进的金字塔式交易法的危险性，也许是没有意义的。获得暴利的诱惑使交易者尝试金字塔式交易，而只有痛苦的经验能使他明白这种操作与生俱来的风险。汉密尔顿认为，买进股票后，在价格上升之后进行加仓操作比为了降低买进股票的平均价格而在价格下跌后再买进的做法好很多。这是一个值得牢记的忠告。除非交易者认为一只股票的价格将要上升，否则他绝不应该买进这只股票。当然，也有一些人会在下跌的市场中购买股票，然后就放到一边，作为永久性的投资，这样的操作也是无可非议的。

一个交易者首先必须明白的是，如果遭受损失，他的股票买卖应该要始终限定在他可以负担得起的损失额度之内。曾经有一个年轻的投资者对一位交易老手讲，他的投资仓位让他不安，夜里都难以入睡。这位交易老手的忠告是："减少你的仓位，一直到你能安然入睡为止。"

汉密尔顿经常讲，在华尔街，大多数人同意的意见极少是正确的。假设汉密尔顿所言正确，那么，对于一个理解了道氏理论的交易者，如果市场的行为指示他放空股票是明智之举的话，即使华尔街的牛市情绪持续高涨，他也不应该有丝毫犹豫，不敢放空。许多时候，当华尔街处在牛市时，汉密尔顿会评论说，简直是有太多的同道中人站在了积极的这一边；而在另一些时候，当公众的意见是极度看空股市时，汉密尔顿会告诫他的读者，有太多的同道中人处在熊市的一边，而道·琼斯指数正在告诉大家，股市也许已经处于超卖状态中了。汉密尔顿似乎能够利用他所理解的道氏理论来衡量股市，并且预测其后续的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，就像一个优秀的医生一样，在检查了一个病人的体温、脉搏和呼吸的记录图之后，就能预计病人的康复过程。

然而，即使是最厉害的投资者，也会偶尔遭遇一连串的意外事故，把周密的计划搞得完全无效。很明显，没有什么系统和理论能够考虑到旧金山的大地震，也没有任何理论能顾及许多年前的芝加哥大火灾。统计当然是有价值的，可是在平均价格指数反映市场的观点面前，它们永远是次要的。因为把自己局限在以统计数据作为市场的指导的人，从来就没有被证实是真正的预言家。马克·吐温曾经说过："谎言有三种表现形式——说谎、该死的说谎，另外就是统计。"

任何人如果总想一直待在市场里，他几乎肯定是要亏损的，因为有很多时候，就连老练的交易者也会对市场下一步的动向感到疑惑。一条很好的市场公理是："有疑问的时候，什么也别做。"还有，如果交易者在对市场趋势的判断上犯了大错，遭受了重大的损失，他就应该彻底离开市场，待在场外，直到恢复理智与镇定。唯有场内交易员才能成功地在任何市场中都经常发生的微小的升、跌波动中获利。在市场的次级运动中，场内交易员比场外的交易者更有优势。利用这些转折点交易是场内交易员分内的事，市场趋势在华尔街人士都人尽皆知之前的很长一段时间，场内交易员就能评估市场的技术状态，感觉出市场情绪的细微变化。汉密尔顿常讲："从长期的观点来看，投资就像其他事情一样，专业人士交易盈利的次数要比业余人士频繁。"

无论是在纽约，还是在西部偏远地区，投资者在阅读市场报价时，有时能意识到交易所场内正在发生的对市场情绪的测试。在这个时候，可以注意到一些龙头股票也许会被推高，而过一会儿，又时常能看到这些股票遭受到打压，这类情况是常有的事。这样的测试结果，局外人是难以理解的。可是对于在场内制造这些测试的人来讲，测试的结果常常会显示公众是否会参与股票价格上升时的买进，或下跌时的卖出。用这样的测试手段，专业人员就能决定市场在特定的时间是否还有上涨空间，或是否还有下跌空间。

交易佣金、交易税、交易股数少于 100 股的罚金、买卖间的差价，这些费用堆积起来，使沉溺于"快进快出"交易方式的人很难有获利的可能。可是也有许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多人，他们有必要且足够的资金、勇气和警惕，再加上对市场趋势、公司的资产负债表的刻苦研究，使他们获得了第一手的信息资料，也确实让他们能够克服交易的不利因素。

没有几个投资者肯花力气去计算攫取惊人利润的微乎其微的可能性。唯一可能战胜这些不利因素的途径是理解市场趋势和股票价值，并且遵循汉密尔顿的忠告：投资者应该学会快速止损和让盈利奔跑。汉密尔顿认为，骄傲且固执己见比起其他因素来讲，更有可能造成损失。

回溯到 1901 年，道在撰写一篇论述投资的文章中曾说："对于想投身股票交易的人来讲，无论资本的多与少，从长远角度看，希望获得每年 12% 的资本收益要比获得每周 50% 的资本收益理智得多，而且结果也会好得多。"每个人都知道这一点适用于企业运营，可是，一个精明谨慎地经营商店、开工厂，或经营种植园的人，却认为在股市中应该使用完全不同的方法，这可真是荒谬。没有人能对一个明显的事实给出令人满意的解释，那就是为什么有许多成功的商人、企业家，或者酒店的拥有者，会把他们多年积累的财富冒险投入到股市这一项对于他们来讲一窍不通的生意上。这些人几乎总是认定股票交易不需要什么知识和研究。然而他们在拓展自己的生意时，如果没有对各种可能发生的投资回报的后果进行详细讨论，是绝不会冒风险进行大规模投资的。即使他们与一些咨询服务机构签署了服务协议，他们还是常常根据交易所里的内部消息和流言蜚语进行交易。不过假设他们真是按咨询服务机构的建议交易股票的，那也讨不到什么好，只用对咨询服务机构人员的能力及过去多年中其市场预测的准确率进行彻底的调查，就知道我所言不差。事实很明显，如果这些咨询服务机构所提供的交易建议的效果像他们经常讲的那样好，那么这些经营咨询服务机构的人们，还不如就把他们在服务机构的大量投资直接投入市场交易。那些"爆仓"的投资者，通常没有像对待自己的生意那样，对同样的风险和资金投入，花费足够多的时间来学习投资技巧。这些人很少承认是自己的无知导致了亏损。他们更愿把损失归罪于"华尔街"和"熊市"，认为自己受到了不可告人的欺骗而损失了金钱。他们没有认识到，成功投资比任何其他专业都更需要勤奋、才智、耐心和纪律性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业余投资者如果能明白专业人士实际上所能达到的收益水平，也许会少损失些金钱。场内交易员，以 100 万美元为投资基金，经过若干年后，会满足于每年 20%的基金增值，而且是否真有不少人能做得这么好还是个疑问。可是，一个以 2500 美元作为投资基金进行操作的交易者，却不会满意于 20%的收益，他冒险进入一个他一无所知的游戏，却满怀信心地期待自己获得高于 20%的收益率。我认识的几个投资老手，他们都在华尔街积累了巨大的财富，认为若以几年时间为考量，比较合理的平均年增值率是 12%。资金以 12%的复利增值，6 年之内资金就会将近翻倍。可是，对于肤浅轻率的投资者，根本难以指望他们在长期中能达到这样的程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第19章 股市哲学

汉密尔顿有种本领，能根据多年来对华尔街习性的观察，用简练的评论和充满市场智慧的只言片语，给技术分析平添几分趣味性。汉密尔顿这方面的言论与道氏理论的关系不大，或者根本没有联系，可是，回顾他的言语，不能不让人对汉密尔顿的市场观察印象深刻。也许，汉密尔顿是在切中要害地反复强调一些他认为对读者非常有用的东西。在某些场合，对某些编辑写的一些金融方面的不明智的文章，他会委婉地表示轻蔑。偶尔，在收到订户的一些愚蠢的来信时，他会用一些人们所熟悉的比喻来回复。无论如何，下面这些从汉密尔顿的文章中挑选出的具有典型意义的片段，极具阅读价值。

在一次熊市中，一些编辑把一个典型的次级反弹，宣称是牛市开始的第一阶段。汉密尔顿不同意这样的说法，他写道："'一燕不成夏'，仅仅一次的反弹……并不能成就牛市。"(1908年7月5日)

另一次，一些有内部消息的服务机构在牛市的最后阶段预计还会有大行情到来时，《华尔街日报》的读者受到警告说："树不会长到天上去。"(1905年12月23日)

> 听到某些著名的商号成了股市借贷款群体中的放贷大户时，真是非常有趣，但也不无启发，这也许意味着他们卖空的兴趣。可是，这绝不意味着那些借贷的人们如果选择想要交付股票却办不到。确实，如果他们要想卖出更多的同一类股票，就会想方设法制造一个脆弱的卖空的账户假象，以期取得优势。经验丰富的华尔街老手对这样的征兆是持怀疑态度的。(1921年8月25日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一次在一些作者根据一则赫赫有名的放空广告，而非常有信心地预测市场会上升时汉密尔顿的评论。这段话里含有极强的市场逻辑。当股市处在离 1921 年的低点不到 3 点时，汉密尔顿说道："大量的智慧之语和现代的例证说明，投资者绝少在市场的底部买入，也极少或绝不在顶部卖出。廉价的股票从来就没有吸引力。这不是自相矛盾的荒谬说法，而是基于市场的事实记录。如果廉价的股票具有吸引力，那么今天的市场就应该是活跃的，有感兴趣甚至兴奋的公众……现在市场中没有足够的……市场参与者。"(1921 年 3 月 30 日)

在讨论一个认为自己是以价值和收益而买进股票的投资者的态度时，汉密尔顿写道："他也许有钱买进股票，可是心里却总是惦记这只股票，他认为在每天的早晨都必须要阅读股票的价格。当他看到他的股票下跌了几个点时，他就说他要止损了，并且要牢记教训。他对教训的理解完全错了，他忘记的不是他的损失，而是他买进这只股票的理由。"(1921 年 3 月 30 日)

一流的股票似乎时常出现下跌的情况，而根据股票的收益和价值，出现这样的下跌是反常的。汉密尔顿对此做了如下解释，值得牢记："股市中，当多头仓位的套现活动造成市场不稳定的波动时……有一点很容易忘记，那就是绩优股常常比垃圾股更脆弱。绩优股是真正有市场的，而垃圾股的市场却是有名无实的……必须还贷套现的人们会把能以一定价格卖出的股票进行套现，原因是他所持有的其他物品，以什么价格都无法脱手。"(1921 年 3 月 30 日)

当然，这是在讲股票交易的大作手们，为了维持其贷款，而对绩优股进行大量仓位的套现。当然，毫无疑问，他们愿意卖掉手中的"不值钱的股票"，可是这在一个萧条的市场中却是办不到的。汉密尔顿在评论自己的工作和为道氏理论辩护时说："研究价格运动……绝大多数的错误是由于脱离了道氏理论可靠和科学的规则而造成的。"(1919 年 8 月 8 日)

汉密尔顿经常鼓励他的读者，在剧烈的次级运动发生之后买进股票。一次，他写道："……最糟的情况……这次的回调还没有超出法语中所谓的'reculer pour mieux sauter'(后退是为了更好地向前跳跃)的限度。"(1911 年 7 月 14 日)

汉密尔顿有一种罕见的评估次级运动的能力，对于那些相信他这方面能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人而言，如果这句得意的语句反复出现的话，那就是牛市的忠告。在1924—1929年期间，汉密尔顿多次对投机和投资的扩张发表评论。他注意到股票的发行范围一年比一年广泛，不仅是行业领先公司的股票持有者的数量在增加，而且整个国家的人们都在参与投资活动，而以前这些活动大部分都是局限在几个重要的金融中心。汉密尔顿即使不是唯一，也是为数不多的几个人之一，预计到这种新的因素可能会体现在灾难性的股票套现中。下面的片段，就是他在1925年给投资者的告诫，相同的思想在同一年和1929年股市崩盘时他也曾多次表达："永远不应该忘记股市的技术状态……若要有什么意外的事情发生，冲击公众的自信心，将会导致来自全国的大量的股票卖出，华尔街也不能像以前那样精确地计算出股票仓位的数量范围，因为以前的持股仓位大多数在纽约。"(1925年3月9日)

那些在股市1929年的顶点后的灾难性的套现中不幸被套的人们，会认识到这个预测所蕴含的智慧。一些喜欢给《华尔街日报》的编辑写长信的读者，会提出一些从他们自己的投资分析系统中得出的，他们认为是毫无疑问的结论。对此，汉密尔顿以编辑的身份回应道："有一句话，经常说也不算太过分，那就是，对图表、系统和一般规则的教条化理解铺垫成了毁灭之路。"(1909年3月17日)

图表对道氏理论应用者是必备的，就如同分类账对于银行是不可或缺的一样。可是，道氏理论的研究者必须要克制自己，以避免教条化或过分地、精确地解释。我们都知道市场绝少会精确地如预期的那样表现。这就使得汉密尔顿宣称："如果市场完全按照预测运行的话，就蕴含着十分恐怖的事情。"(1906年5月19日)

一次，市场处在牛市的兴奋阶段，四处都散发着繁荣气息时，汉密尔顿警告他的读者："根据各种流行的说法，我们在未来的6个月内会有一个大牛市，公众会把股票推向顶峰。现在明智而谨慎地派发出磨碎的诱饵，还没有吸引来大批量的鱼。"(1909年12月20日)

有趣的是，这段话是写在牛市到达顶点的几天之前。汉密尔顿很明显地看出了那些鱼(容易受骗的投资者)已经吞下了有点超过他们的消化能力的诱饵。另一次，汉密尔顿写道："……股票市场的长期经验表明，最佳的买入时机都显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示出极为出色的伪装。还有，众所周知的'内部卖出'更表现出牛市的迹象。那些有大量股票要派发的人，通常不会在铜管乐队响亮的伴奏下进行。"(1923 年 1 月 16 日)

假如汉密尔顿在痛苦的 1930—1931 年还活在世上，他也许就能警告我们不要去吞食那些被大量派发的"磨碎的诱饵"了。当实力强大的机构派发手中持有的股票时，肯定是要尽一切努力来把股价抬高的。在 1923 年 4 月 27 日，汉密尔顿指出，"……我们曾经言听计从的那些学院派经济学家们……"或许会使道氏理论的应用大打折扣。"……道·琼斯指数……有着所有其他预言方法都不具备的特性，它并不是随时给出结论。"(1925 年 12 月 17 日)

这是给那些收取高价的咨询服务机构颇有价值的建议。

> 每一个华尔街的交易者都知道，对于已经站在市场正确一方的交易员，在 100 点的上升过程中，若不适时获利平仓出场，而是利用他的仓位浮动利润，增大其股票买进的仓位，如此一来，无需大的价格下跌，就会让他处于比其开始还不利的位置。他通常会发现，在顶部进行了金字塔式的加码交易，结果只是价格的一点小的下滑，就把他的盈利扫荡一空。(1928 年 12 月 12 日)
>
> 牛市无新闻是华尔街的老生常谈。事实是，一旦报道出一只股票上涨的原因，上涨运动就会面临着终结。(1912 年 4 月 1 日)

在一次熊市中，当政治家们正在批评华尔街时，被激怒的汉密尔顿写道：

> 看在上帝的份上，我们难道不能开始拥有一种真正的自我反省的美国时代精神吗？从股票历史上来讲，纽约股票市场总是比其他任何人更早地察觉到危险的到来，并且安全地平仓。(1924 年 11 月 12 日)

汉密尔顿在《股市晴雨表》中写道："能够举出无数的例子，来说明在华尔街亏损的人们是因为他们正确得太超前了。""从来就不存在所谓正常的市场。"(1911 年 5 月 4 日)"现今，每一个人都在投资，并且根据多年的经验，普通大众对股市的判断肯定没法和精英人士的判断相提并论。"(1928 年 12 月 8 日)就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1929年牛市结束的前夕，汉密尔顿写出这样的相关段落：

> 对于那些活跃于股票市场，并已使用金字塔加码建仓的人们，大多数人都有或轻或重的个人事务缠身。(1928年12月8日)

《华尔街日报》明智地避免给出股市的年度预测，要知道许多报纸都热衷于这种做法。汉密尔顿对这种做法评论道："记住这条法则：回顾总比预测好。新的一年还未过去一周，年度预测就已经被人们忘记了。"(1929年1月1日)

在1922年5月，四处弥漫着熊市的气息：公众被告知哪些股票操纵集团在出货，因为股票上涨得太快了，等等。《华尔街日报》从来没有参与这样的行为。为了保护他的读者，汉密尔顿发表了这样的告诫："……人们都认为股票市场的'股票操纵集团'……通常不会在铜管乐队的响亮伴奏下卖出他们的股票。"(1922年5月22日)有趣的是，股市随后快速上升了大约5个月，期间竟没有一次大的回调。

> 一个人为了投资选错了股票，或者，更少见一些的情况是选对了股票，买进的时机却错误，肯定总是因其不周全的判断而指责其他人。他根本不把股票市场当作国家经济的晴雨表。他认为靠先阅读这晴雨表，之后再了解经济，或者根本不用关心国家经济，就能赚到钱。恐怕没人能说服他应该把研究过程的顺序颠倒一下。这一点最近已经在韦尔斯利得到证实：企图同时研究这两方面会导致无法摆脱的困惑。(1923年7月30日)

投资者……不能期待任何股票，除非是在最为特殊的情况下，背离股票市场的总体趋势而上升。

关于投资活动的道德性，汉密尔顿给出了他的观点："……我认为投资活动根本就不存在什么道德问题，投资不会堕落到用别人的钱去赌博的境地。"很明显汉密尔顿厌倦了那些要求他更频繁地给出市场建议的读者来信，他在很长一段时间不再给出市场建议，并给出了如下原因："我们无意与巴布森先生竞争，也不想与那些二流的预言家竞争。因为《华尔街日报》上的价格运动讨论被当成了股票的内部情报，所以我们不再给出市场建议。"要是能知道有多少汉密尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿的读者是根据他在临终之前几周的最后的市场预测行动的就好了。在1929年10月26日，汉密尔顿写道："到现在为止，就道·琼斯指数这个晴雨表走势而言，从周三（10月23日）开始就已经明确显示，股市的主要运动已经转向下跌了。"这段话，是评价汉密尔顿极出色的职业生涯的恰如其分的墓志铭，因为当时绝大多数股市预言家们依旧还是满脑子"股市新时代"的信念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

2

股市晴雨表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第20章 经济周期和股票市场

威廉姆·斯坦利·杰文斯(William Stanley Jevons)，一位对人类影响深远的经济学家，他提出了一个关于经济危机与太阳黑子有关的理论。他列出了从17世纪初开始的一系列日期，来验证这两种现象之间的关系。因为并没有当时太阳黑子的确切数量，所以人性使然，他当时故意低估了两百年前那次商业事故的重要性。在1905年的《纽约时报》上，我发表过一篇对于杰文斯理论的评论文章，当时我写道：华尔街确实相信经济衰退与繁荣存在周期性，但他们并不关心太阳黑子的数目。年轻人就是如此，鲁莽而冲动。可以这么说，这些偶然的联系其实并不能说明什么，正如总统大选和经济飞涨的关系也只是很偶然的巧合而已。

周期与诗人

很多经济学专业的老师，以及很多谦逊的商人，甚至包括一些非常优秀的学生的心里都有一种深刻和理所当然的信念，那就是认为人类的活动都会受到经济周期的影响。就算没有爱因斯坦的相对论，我们也能发现这个世界的道德水准不会沿着一条直线发展。其实它的运行轨迹更类似我们这个星球围绕太阳运行的状态。显然，诗人都是相信周期理论的。在拜伦(Byron)的《恰尔德·哈罗德游记》(*Childe Harold*)中有一段精彩的描述。

人类演绎的所有的故事都是如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过是过去的不断重演；
首先是自由，
然后是荣耀；
当这些都不在了，
随之而来的就是财富、罪恶、腐败和野蛮；
人类的历史浩瀚无边，
但是说来说去也不过如此。

萧条和繁荣貌似都有自己的周期。任何一个对近代史有所了解的人都可以列出那些萧条期——1837 年、1857 年、1866 年(发生在伦敦的奥弗兰—格尔尼大恐慌)、1873 年、1884 年、1893 年、1970 年，如果愿意，还可以算上 1920 年的通货紧缩。这些萧条期的间隔时间并没有特别的规律，一般从 10 年到 14 年不等，而且间隔时间在逐步加长。在下一个章节，我们将分析这种周期理论，来探讨它可能具备的实用性。

周期性

从实际使用假设这个角度出发，这个理论的实用性基础存在于人性本身。在繁荣时期，人们都会过度狂热，狂热过后的过度悲观又会导致萧条的产生。在恐慌时期，劳动力对于获得的任何东西都非常感激，然后从微薄的工资中留出一部分作为储蓄，而且资本就算对于短平快的微小收益也会很满足。正如 1893 年大萧条之后的美国铁路运输公司的重组一样，调整时期是必不可少的。现在我们也发现我们的收入超过了支出，资金成本也很低，而空气中也弥漫着风险的气息。然后投资活动也会逐步从枯燥、缓慢的行业转向活跃的行业，从而开始不断地衍生出各种投机行为，并伴随着资金成本的上升、通胀率的上升，以及其他我们曾经熟悉的现象。几年的景气过后，随之而来的就是经济萧条的开始。正如 1907 年的崩盘那样，股票市场和大宗商品市场的价格大跌之后，随之出现的是失业率的不断攀升和银行储蓄存款利率的不断上涨，以及用于风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的资金消失殆尽。

为何需要晴雨表

再去阅读一遍拜伦的诗歌，看看其中是否有类似的暗示。如果我们不能从诗歌的想象中得到一丁点儿的启示，那么在这讨论经济也没有什么意义。当然了，大部分不幸的经济危机都是由于想象力过于丰富造成的。所以我们需要晴雨表这样毫无想象力的东西，通过它的价格刻度和平均数来告诉我们下一步将会怎样，以及我们应该有怎样的预期。那么这些晴雨表中最好的就是股票交易中的价格平均数，因为它是最公平的，也是最冷酷无情的。在早些时候，由于股票数量较少，各种组成成分较多，但是道·琼斯新闻资讯服务部这几十年来一直跟踪记录，从未间断过。

由于这种平均指数所包含的信息非常多，不管是悲观的人还是乐观的人，在观察的时候都会找到有一些不尽如人意的地方，所以其实需要有一种行之有效的方法来阅读这些指数。晴雨表会预测未来糟糕的天气，尽管现在正是朗朗晴天。心存幻想是没有意义的，因为一场暴雨即将摧毁布朗夫人家后院的所有农作物。在过去的这些年里，我一直不遗余力地发表关于这些平均指数的文章，而且理论基础就来源于已经经过检验的道氏理论，道氏本人是《华尔街日报》的创始人。现在说通过对价格走势的分析来做出判断一直都是行之有效的，这也许有点为时过早，但是只要是参与过这个理论的讨论，或是了解过晴雨表的人，对于摧毁布朗夫人家农作物的自然灾害未加防范，都会觉得难辞其咎。

道氏理论

道氏理论的理论基础是非常简单的。他同时展示了股票市场上的三种波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动过程。最重要的就是主要趋势，比如 1900 年麦金利再次当选总统的时候开始上涨，而且在 1902 年 9 月份到达顶点的大牛市，就算在 1901 年北太平洋铁路公司出现了股票抛售事件也没有阻止牛市的趋势。再比如从 1919 年 10 月到 1921 年 6—8 月份期间出现的大熊市，都属于主要趋势。

从上面的分析可以发现，主要趋势的运行周期至少是一年，或者说一般而言会更久。接下来，或者说在那期间，伴随着道氏理论中的次要趋势，比较显著的就是大熊市里面的强劲反弹，以及大牛市里面的剧烈下跌。对于后一种情况，举一个非常典型的例子，就是 1901 年 5 月 9 日的股市暴跌。在这种次要趋势中，工业板块（铁路板块除外）相比铁路板块的反弹恢复会更快一点，或者说铁路板块也有可能成为主导板块，而且铁路板块和工业板块的股票在主要趋势中齐头并进、你追我赶的情况也可能出现。在 1919 年 10 月份，熊市开始的时候，铁路板块的表现较差，而且成交相对不那么活跃，这主要是因为那个时候铁路是属于政府所有，把投资活动排除在外，所以在一定程度上也影响了晴雨表对投资活动的正常指示作用。而一旦它们恢复私人企业的身份，那么势必重新获得市场的关注度。

道氏理论的含义

很显然，道氏理论在指出这个市场的主要趋势和次要趋势的同时，它也会显示日内波动情况。但是，对于单只股票的投资操作，平均指数有一定的欺骗性。在 1901 年 5 月份的次要趋势中出现的剧烈下跌，根据道氏理论平均指数的预测，一个投资者如果卖空他所购买的北太平洋铁路公司的所有股票，那么会出现什么样的情况呢？确实有很多操盘手是这样做的，当然如果他们能在 65 点的时候回购平仓就幸运了。

在实际应用中，道氏理论衍生出了很多规律。其中被证明了的最好的一个规律就是：两条平均指数曲线（均线）能彼此确认，而且不管是在主要趋势还是次要趋势中，它们都保持一致。仔细观察这些平均指数，你会发现在一段时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，数周内它们的波动都在一个狭窄的范围内。比如说，工业平均指数不会低于70点，也不会高于74点，而铁路运输平均指数会在73～77点之间波动。从技术上来讲，这叫作“横盘整理”；从经验上来看，这个过程是派发或者吸筹的一个阶段。当这两个指数上升，要突破上方的高点时，指标就会表现出强势上涨的信号。在熊市当中的次要反弹趋势也有可能演变成主要的牛市行情，1921年到1922年的行情情况就是如此。

然而，如果两条均线跌破了较低的那个点位，那么很显然，股票市场到达了气象学家所称的“饱和点”。随之而来的就是降雨（喻指下跌）——也就是在大牛市行情中的二级熊市行情，或者说就是1919年10月份的熊市刚开始时候的状态。在1914年股票市场关闭之后，用来做对比的工业行业股票数量从12只增加到20只，而且这些指数看起来更复杂了，特别是像通用电气这样的投资标的比铁路运输之类的股票对指数的影响更明显。但是研究这些指数的学者们对他们选择的20只股票进行历史回溯，发现在过去的这些年里面，这些股票的波动趋势和原来选择的12只股票每一天的波动趋势都是一样的。

道·琼斯平均指数：行业标准

类似道·琼斯平均指数的指数有很多种，但是道·琼斯平均指数依然是行业内通行标准；理解指数的方法各式各样，但是没有一种方法能像道氏理论那样经得住检验。其他方法的缺陷就在于考虑了太多他们所认为的有用的外来因素。有的人在阅读大宗商品平均指数的时候，竟然试图把销售量这样的因素加进来，这是完全没有必要的。因为实际上，平均指数已经把这些因素考虑在其中了，正如晴雨表的显示已经考虑了各种可能影响天气的因素。价格的变动趋势不仅包含了目前华尔街发生的所有事情，也囊括了华尔街即将发生的一些事情。

在华尔街，没有人敢说自己了解所有的事情。我记得在亨利·H.罗杰斯时代，使用过一种叫作“标准石油板块”的方法，但是在股票市场上它的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测一直都出错。知道"内幕消息"是一回事，但是了解影响股票价格变化的因素是另外一回事。市场上发生的所有事情反映了所有人知道的、希望的、相信的和预期的所有信息，也正如参议员多利夫曾经在美国国会引用《华尔街日报》评论专栏中所做的评论，所有的一切都会被这个市场残酷地验证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第21章 有关华尔街的电影

通过严密的分析，我们可以证明在很长的时期内，股市晴雨表都具备一定的真实可靠性。根据道氏理论，我们可以了解股票价格大幅上涨和大幅下跌的趋势，其中包括从不足一年到三年之内的行情趋势；期间反弹或调整的次要趋势也会从一些案例中体现出来；当然一些不那么重要的日内波动也会有所反映。我们会发现这些波动都是基于华尔街对整个国家经济状况的解读；这些波动跟道德的关系正如岁月的变迁一样正常，而且市场操控这样一类的行为对股市晴雨表根本就没有什么实质性的影响。

电影与舞台剧

但是，从我收到的一些信件内容来判断，这样的问题根本就不能拿来讨论，因为华尔街从一开始就被认为是别有居心地来到这个世界。在过去，至少还可以很勉强地指出市场是无情的，是冷酷的，它跟很多地方偶然发生的一些很不光彩的丑闻其实没什么关系。但是在这个市场上凭感觉行事的人远远超过了理性思考的人。前者的人数如此之多，以至于就算我一直为这个市场辩解，但是我还是不得不向这群人屈服。引用格列佛·克利夫兰最有名的一句话，我们所面对的是一种现实而不是一种理论。

在众人眼中，华尔街是一个既恐怖又神秘的地方，我们不妨把这认为是电影中的华尔街。英语中的电影(cinema)是一个现代词汇，在我们的祖父时代它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是指传统的舞台剧，其中主角的模式惊人相似。也就是说，那些坏蛋和妖妇在现实生活中根本就不存在，但是他们也要表现成那样，这样才能满足那些在现实生活中根本看不到这类情景的影评人士。很多年前，杰罗姆·K. 杰罗姆写过一篇关于舞台情景剧的规则的文章。他指出在英国的舞台上，只要价值 3 镑 6 便士的结婚证书丢失了，就可以让一场婚姻变得不合法。当立遗嘱的人死亡之时，那么得到遗产的人肯定是他指定的继承人。如果一个富翁死后没有遗嘱，那么他的财产就会落入他最亲近的坏蛋手中。那个时候舞台上的律师个个都伶牙俐齿，侦探们个个都是神探，但是舞台上的金融家如果表现得比较正义，反倒不像人们理解中的金融家了。

小说中的金融家们

在银幕上出现的当代金融家们，特别是被特写的金融家们也都被描述成糟糕的形象，当然，这也并不是什么新鲜事儿。我记得我曾经在一本杂志上看到过这样的一个故事，是说在几年前，有一个类似于詹姆斯·R. 基恩的人物，在股票市场上发起了一场巨大的“内幕交易”。文中的插图非常生动，甚至可以说是振奋人心。其中的某一个“基恩”，或者说是他的原型，被戏剧性地固定在联合股票交易所的钟摆上，这幅画预示着他能动用大量的股票来冲击这个市场，而且只有“基恩”可以做到，应该说只有电影中的“基恩”才可以做到。毋庸置疑，这个故事的作者，埃德温·拉斐尔先生，那段时间他在《纽约环球》挥霍他的才华撰写金融小说。他也许会觉得他的艺术才华受到了阻碍，但是他肯定对自己还是比较赞赏的。这里有一段他对股市操纵的描述。这篇短篇小说发表于 1901 年，名叫《松节油的崩盘》。

> 现在，股票的操纵者诞生了，不是捏造的。这个过程是非常复杂的，股票要被操纵得如此巧妙，以至于整个过程看起来根本就不像有操纵行为。任何人都可以买卖股票，但是不是每个人在卖出股票的时候，同时能让别人认为他在买入这个股票，而且股票的价格也必须得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走高。这种技巧需要具备勇气和完美的判断力、对股票市场技术分析的知识、无穷的创造力和敏捷的思维、对人性的绝对了解、对赌博心理行为的缜密研究，以及对华尔街众人和广大美国老百姓的长期了解；对所需雇用的各种经纪人有彻底的了解，包括他们的能力、缺陷以及个性；当然，还包括对价格的了解。

这是纯粹意义上的小说，但是跟舞台剧和电影相比，它更具有真实性和说服力。它既没有强调价值的重要性，也没有强调市场存在所必需的商业基础，而只是论述可能存在的市场操纵行为。尽管这种评论常被公然否认，但是事实确实远比小说要复杂，而且可能很难用文字描述出来。

高顶礼帽和紧张的面孔

不久前，一家颇有影响力的报纸刊登了一封读者的来信，因其中有众多反华尔街的言论而备受指责。这封来信毫无保留地描述了一位参观华尔街的西方人士的看法。其中一个"亮点"就是"高顶礼帽和紧张的面孔"。我说具体点儿吧。

我在华尔街曾经见过一个丝绸的高顶礼帽。那个时候正是1901年，市长塞斯·洛在纽约交易所的开业庆典上戴着高顶丝绸礼帽。我的速记员非常诚恳地说，这个高顶礼帽才是真正的时髦。电影中的金融家戴着高顶礼帽，正如舞台剧中的英雄们一样，就算出身贫寒，也会穿着名牌皮鞋。在银幕中的金融家们要是不戴高顶礼帽，就像没有放盐的鸡蛋一样，索然无味。我们不能就此推断，约定俗成地认为这样的人就是坏蛋。

追根溯源

斯图兹汽车股曾在当地曝出了一次比较恶劣的丑闻，影响没有扩大化是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为当时还没有建立真正意义上的股票交易市场。只有一些做空的投机客损失比较重，而且他们毫无怨言地缴清了相应的款项。但是这成为攻击华尔街非常有力的证据。

纽约的一家报纸报道说，这起事件的影响类似于"城市列车融资腐败案、新天堂肇事事件、洛克岛肇事事件，以及生命人寿腐败案对历史造成的影响"。这家报社以贩卖新闻而盈利，因此，它并不会告诉读者城市列车融资腐败案发生在二十年前。即使是那件愚蠢而荒谬的纽约地面交通路线融资案，也就是城际铁路公司的案件，也都是15年前的旧事了。而且16年前的生命人寿调查案既没有被认定也没有被证明是"腐败案"。在文末被歪曲的新天堂融资案，其实也是件不起眼的事情，也发生在11年前；最喜欢被华尔街攻击者们提及的芝加哥和奥尔顿的资产重组事件也是发生在1899年，而且一直到1907年也没有发生任何问题。我想我把自己当成了一个很绝望的保守派，因为我所说的全部都是以所有的事实真相为基础，而且我至今也看不到华尔街有什么可以被攻击的地方。

寡妇和孤儿

即便是像影响非常大的北太平洋铁路公司股票抛售恐慌事件，也不能作为证据证明股市晴雨表失效。因为那次恐慌事件是发生在大牛市时期，它所产生的下跌只能算一次次要趋势中的回调走势，它的上升趋势很快就恢复了，而且这种上升趋势持续了16个月。但是，1901年的事件到现在还是历历在目，迄今为止都还被一些政客引用来谴责华尔街。而且他们还宣称那些受过去这些事件影响的股票都是被一些寡妇和孤儿持有。但是我敢肯定有人愿意跟这些寡妇结婚，或者收养这些孤儿。他们没有权利通过这种诬蔑华尔街的粗俗方式来剥夺广大民众的商业常识。当然，他们可以从其他的地方来盈利，那就是电影里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论的真理存在于任何股票市场之中

让我们严肃一点，回归到本书的主题上来。我们所指的股票市场的运作规律适用于伦敦的股票市场，适用于巴黎的股票市场，甚至包括柏林的股票市场。让我们再引申一点，如果说这些股票市场和我们的股票市场在同一起跑线上，那么蕴含在这个运作规律下面的基本原则也是适用的。在任何城市，只要建立了自由的证券交易市场，那么这个规则都毋庸置疑地能自动运用于具体的操作过程中。据我所知，在伦敦，没有一家出版机构能保留着像道·琼斯平均指数这样的记录。但是如果能获得类似的数据，那么任何一个股票市场都能拥有像纽约市场这样的可预测性。

我们可以从伦敦交易所选出两只或更多有代表性的股票，研究它们的主要趋势、次要趋势和日内波动情况，发现它们的波动规律可以代表威坦豪尔股票列表和伦敦交易所的官方列表同期的基本波动情况。伦敦铁路股票的平均指数走势情况可以印证我们的观点。在伦敦交易所可以列出一个更长、种类更多的工业股票清单。从 1889 年的德兰士瓦淘金热开始，卡菲尔股票市场就开始编制南非采矿业股票的平均指数，这对他们自己而言意义深重。从中可以发现，在其他行业不景气或是停滞不前的时候，采矿行业却是多么繁荣。对于经济学家而言，为获得固定收益，比较不同类型股票的平均指数具有建设性的意义。它能用最生动的方式来验证投资黄金和持有债券之间的关系。最后我们能得出一个结论：为获得固定收益所持有的证券价格跟生活成本成反比，正如我们在下一章中将要论述的那样。

非黑即白

根据很多观察家的判断，要对华尔街从里到外进行全面性评价是非常困难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。正如本书即将要说明的那样，这个市场不仅仅只有市场操纵者，也不仅仅包括所有的金融家，股市晴雨表反映的也不仅仅是股票市场本身。当代作家G. K. 切斯特顿曾经说过，不准确的事实是没有意义的，或者说不准确的事实就是错误的。直到道氏提出了股票价格运动规律的相关理论，才算是出现了一套真正意义上的解释股票市场运作规律的理论。我们能够让大家在机器的轰鸣声中就明白这个市场变化的动力以及为什么会产生这样的动力吗？很显然，迄今为止，华尔街留在公众视线中的那个扭曲的形象就是来自电影中的华尔街。

罪恶向纯真致敬

为什么那些兜售石油股票的人会在一些繁华的金融小区发放传单，为什么他们千方百计诱使一些著名的财经专栏提及他们的股票？如果他们所拜访的一些公共场所，他们所营销的一些投资者和投机客，真的相信华尔街就像那些所谓的政客所说的那么不堪的话，你认为他们会那样去做吗？如果事实真的是这样，那么那些卑劣的推销者肯定会拜访其他地方的。但是他们会选择金融小区，是因为他们知道这里有世界上最好的信誉和诚实度。伪善就是罪恶向纯真的致敬。如果华尔街正如其被指责的那样腐败，那么推销者将毫无用武之地。事实上，如果金融市场有一丁点儿像那些造谣者说的那么腐败，美国的货币中心将面临分崩离析的可能。所以说，如果以上对华尔街的指责不成立，那么股票市场的波动规律就是有效的。

罗兹与摩根

如果作家所有的素材来自金融市场，而且这个作家完全投入到自己所做的事情中，那么他的文章是不会受到指责的。在华尔街，大家都非常严肃、严格地进行自己手头上的工作，根本就没有时间也没有动机去行骗。正如我们所看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那样，没有人能够完全知道影响股票市场的所有因素，而且从个人的经验来看，总有一些人的知识储备要比另外一些人丰富。真正有智慧的人能够帮你摆脱所谓的批判和控诉。对于真正的富人来说，他们的财富只是一种象征，最重要的是财富不断增值，而增值的空间并没有上限。

25 年前，我在南非任职的时候，曾经和塞西尔·约翰·罗兹打过交道。他是一个想法明确、知识渊博的人，而且他所知道的绝不仅仅包括如何赚钱。从开普敦到开罗，在所有被西化的圈子里，赚钱是实现他们理想的必要工具，修建绵延无尽的铁路线路需要金钱，因此赚钱更多的是一种精神上的象征。从我个人的直觉来看，在智慧上能与之匹敌的还有一个人，就是已故的 J. P. 摩根。一般人是难以跟上他们的思维节奏的，这种情况就像是普通人与在很短时间内就能心算出一个千位数的平方根的天才儿童相比一样。

根据某位记者的观点，他觉得很多名人的心智和普通人无异。我认识的很多工业巨头，比如詹姆斯·J. 希尔和爱德华·H. 哈里曼，他们就具备一流思想家的水平。他们能排除各种干扰因素，直接抓住事情的本质。但是罗兹和摩根更胜一筹，他们能在你才刚开始分析前提条件的时候，就得出让人惊讶的完整结论。

并非难以言喻

很多富翁并不是生来就有钱。他们需要完成很多的任务，而且他们还必须具备各种必要的金融工具。在过去的几年里，我听过很多版本的“理想”，但是发现它们基本上都是浮于表面。关于华尔街有一个说法，偶尔会有一个正确的人，在正确的时间，做出正确的决定，我希望这样的情况能经常发生。就在不久前，我就听过一个演讲者论述科罗拉多大峡谷的美是多么“难以言喻”。他一共花了一小时十五分钟来证明他的结论，当然，至少他是这样认为的。但是弥尔顿，或是赞美诗诗人就能形容出这种美。也许任何一个有一定理解力的普通人，只要他们在大自然面前用心地感受，相信他们也能很直接地形容出他们内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心的感受。

不可变

我下面要说的，也许我曾经说过，或是在某个你今天看了明天就会忘记的杂志里也曾提及过。人类的问题一直都没有改变，从人类有记录时就一直存在。“周期性”也和人类的历史一样古老。我们所看到的变化都是表面的，特别是一些智者已经通过法律形式来确认了，人类只有在和平共处的环境中才能生活得更好。人心是所有进步的根源，所有的改革也都是源于此，而不是那些立法大厅。

三一教堂的钟声

三一教堂位于华尔街的最西端，在夕阳余晖下，它的倒影笼罩着这个伟大的国度中最受争议、也最不能被理解的一部分——华尔街。每当我们听到从它的钟楼里传来的古老而熟悉的圣诞赞歌时，就好像牧羊人开始关注着自己的羊群，希望它们都在自己的视线范围之内。听着这钟声，好像是上帝在以某种方式泽被世界。法律并不能使人变得幸福、富裕，或是更有满足感。在过去，并没有现在这种形式的政府，甚至是类似政府作用的机构。在过去支撑整个国家继续下去的只有正义。华尔街不仅了解那些他们不感兴趣的批判，他们也知道一个好政府的基础是善良、正义、奉献和爱，因为只有在这样的精神基础上，人们才能从真正意义上实现自我管理。

我们也曾说过我们所研究的理论是基础性的、公理性的，也是经得起检验的。而且从更高的境界来看，在我们的理论中肯定存在着某种永恒的东西，如果考古学家对美国宪法感兴趣，一定会发现我们今天的研究也是经典，而这也是那些创立者未曾想过的。这样的基础就是永恒的，因为真理本身就包含着神圣的意味。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第22章 查尔斯·H.道及其理论

在讨论恐慌和繁荣周期中道氏理论如何运用的时候，我收到很多读者的来信，他们中的很多人都认为这个理论是目前在华尔街赚钱的一种比较稳健的方法。在此，我可以很肯定地说，这绝对不同于那些“加倍下注”或是打击银行的说法。要更好地理解这个理论，更明智的方法就是提出问题，至少提出一个值得深入探讨的问题。

报刊媒体及其他

“谁是道，我在哪里可以看到他的理论？”道是纽约道·琼斯新闻资讯服务部的创始人，也是《华尔街日报》的创办人和首位编辑。他于1902年12月份去世，享年52岁。他是一位经验丰富的报社记者，早年师从萨缪尔·鲍尔斯，后者是《斯普林菲尔德共和日报》最杰出的编辑之一。道是新英格兰人，聪明、严谨，而且相当保守，同时他对自己的行业了如指掌。无论讨论的话题多么激烈，他都能以法官般的冷静做出理性判断。别说没有人见过他生气，也没有人见过他兴奋激动。他完美的品格和判断力几乎赢得了华尔街每个金融人士的认可，而且那个时候，报社对金融领域有所了解的编辑非常少，而对金融知识理解深刻的编辑就更少了。

道也有在交易大厅工作的宝贵经验。当然，这段经历有点奇妙。已故的罗伯特·古德鲍蒂，爱尔兰人，从都柏林来到美国，当时他在华尔街是一位令人尊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敬的贵宾。因为当时纽约交易所要求每一个会员都必须是美国公民，因此道成了他的合伙人。在罗伯特·古德鲍蒂等待成为美国公民的日子里，就是由在交易所拥有席位的道下单。在古德鲍蒂正式成为美国公民之后，道就离开了交易所，回到他熟悉的报社工作中。

谨慎的道及其理论

虽然我很喜欢，也很了解道，在他生命最后的几年里，我和他共事过，但当时我和很多他的朋友都因他的过度保守而生气。其实，从他为《华尔街日报》写过的文章中就可以非常明显地看到这点，现在这些记录非常有必要受到重视，因为它们是唯一见证道氏价格波动理论诞生的文字记录。对于一些影响金融和经济的话题，他会发表一篇意见强烈、可读性强，而且极具说服力的社论，而且在最后他也会添加一些保护性语言，他不仅要做出结论，还要给出回旋空间，避免他的观点受到"猛烈抨击"。用拳击的话术来说，就是他收回自己的重拳。

然而，就算他的推理过程再完整和清晰，但是他过于谨慎，以至于无法很直接肯定地把他的理论表述出来。大概是在1901年和1902年的上半年，在他发表的社论中，他写了很多关于股票投资的方法。可以肯定的是，他的理论都是从那些社论中挖掘出来的，但是它们都是比较偶然的说明性文字，从没有正式地作为主题进行讨论。令人惊讶的是，在他早期发表的关于价格波动的文章中，他曾得出过一个站不住脚的结论。这篇标题为《波动中的波动》的文章于1902年1月4日发表在《华尔街日报》中"回顾与展望"这个专栏里。他写道：

> 毋庸置疑的是，这个市场上存在着三种波动趋势，而且它们彼此影响。第一种波动趋势是日内波动，它基于小范围的事件变化以及某个时点的多空力量对决；第二种就是次级波动趋势，时间跨度为10天至60天不等，但平均在30天至40天之间；第三种波动趋势就是能跨越4年到6年时间周期的大趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道错在哪里?

请注意上述道的那番话源于20年前(以本书作者的写作时间为基准),对于现在可用的股市波动规律,在那个时候他还没有做任何详尽的分析和记录。根据上面引用的那段话,后来事实证明主要波动趋势的周期并不像上面所说的那么长,而且经过我仔细地检查,在道写出的主要波动趋势周期为"4年到6年"之前,根本就没有出现过那么长的周期,3年的都很少,一般而言都是2年不到的时间。

但是道所说的话都有一定的道理,而且因为他的智慧和诚实,让很多了解他的人认为他所说的话至少值得深入研究一下。他的结论是基于他认为金融危机会以一定的周期(至少是十年)再次发生(正如金融历史中所记录的那样)。道假设这样的一个时间周期会经历一个大牛市和一个大熊市,所以十年时间刚好一分为二。这有点类似于要一个10岁的小男孩回答出10种生活在极地的动物名称一样,他的答案就是"5只海豹和5只北极熊"。

杰文斯的恐慌岁月

在《经济周期和股票市场》一章中我们提到了斯坦利·杰文斯教授关于恐慌时期的理论,他的理论是把经济危机和太阳黑子联系起来,而且假设太阳黑子会对天气和农作物产生影响。我当时说这种推理就类似于把总统大选和经济飞涨联系在一起一样。但是杰文斯记录了英国发生金融危机的时间,而且可以说这些记录是相当惊人的。这些年份有1701年、1712年、1731—1732年、1742年、1752年、1763年、1772—1773年、1783年、1793年、1804—1805年、1815年、1825年、1836年、1847年、1857年、1866年和1873年。

正如道于1902年7月9日在《华尔街日报》上发表的一篇社论中提及的那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些日期:“这非常有力地证明了十年周期的理论,而且美国过去一个世纪所发生的一切也印证了这个理论。”

道对于美国连续发生的几次金融危机做出的评论很中肯,也非常有趣,在此非常值得被引用(他本人经历过其中的三次金融危机,1873年、1884年和1893年)。令人惊讶的是,根据杰文斯所提到的时间点,他竟然忽略了他列表前面的一次非常严重的经济危机。那次危机发生在1715年,当时苏格兰入侵英格兰,试图复辟斯图亚特王朝,从而加剧了危机。而且,根据我的推测,那一年太阳黑子的数量并不是很多,因而不能证明他的理论的正确性,所以杰文斯漏掉了那一年也是人之常情。

道对美国经济危机的评论

这里有一段道对美国经济危机的评论:

> 美国发生第一次经济危机是在19世纪刚刚开始的1814年,那一年的8月24日,英国企图攻占华盛顿让危机愈演愈烈。费城和纽约银行停止对外支付,那段时间危机中的矛盾开始激化。造成这段时间经济困难的原因是1808年禁运和不来往条款导致的对外贸易急速下降,同时公共支出入不敷出,再加上很多州立银行的建立代替了美国银行的部分功能,而很多州立银行资本金缺乏,并在缺乏保证金的前提下大量发行货币。

1819年、1825年和1837年

由于银行流动性的大幅紧缩,造成了1819年那一次准经济危机的爆发。前期银行增加货币的发行加剧了投机,后来的通货紧缩就导致了商品价格和房地产价格的急剧下跌。然而,从这次危机产生的原因来看,这充其量只能定义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为一次货币危机。

1825 年的欧洲经济危机造成了其对美国商品的进口量下降，从而导致了 1826 年美国商品价格的下降和资金流动性紧张。然而，这种状况并没有恶化，而且可以说它只是复苏进程中的一次中断。

而 1837 年的那次严重的经济危机是由许多因素造成的。那段时间，工业和商业非常繁荣，很多企业的发展都走在了时代的前列。农产品非常短缺，很多粮食都依靠进口。美国政府拒绝为美国银行的牌照进行延期，导致国内银行业发生了根本性的变化，与此同时，公众不断减少银行存款和担保品的行为也是那次不寻常的投机浪潮产生的基础因素之一。

1847 年、1857 年和 1866 年

1847 年的欧洲经济危机虽然对美国有影响，但影响不大，尽管这次危机对我们的货币发行产生了严重的影响，而且墨西哥战争对一些以支票支付的企业产生了一定的影响。然而，这种影响在一定程度上被大量的粮食出口和 1848—1849 年的黄金大发现削弱了。

1857 年经济危机最开始的爆发点是 8 月份俄亥俄州保险和信托公司的破产。尽管当时的价格下跌已经持续了好几个月，但是这次危机的爆发还是非常突然。当时有很多铁路修建工程，而且银行的保证金比例远远小于当时贷款和存款的比例。这段时期最大的特点就是有大量的企业倒闭、工人失业，而且银行基本上在 10 月份就停止了对外支付。

1866 年，伦敦的大恐慌的导火索是奥夫兰·戈尔尼公司的破产，随后导致了美国各大交易所的股票价格急剧下跌。4 月，在南部密歇根的一个小地方出现了猖獗的投机活动，随之而来的危机一发不可收拾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1873 年、1884 年和 1893 年

1873 年 9 月的大恐慌波及了商业和股票市场。它的产生是由于资本大量流入固定资产投资活动。商业活动的急剧扩张导致了货币的供不应求，而信用体系的崩溃使得大萧条愈演愈烈。

1884 年的股市崩溃还没有形成经济危机。5 月，海军银行、都市银行和格兰特·沃特公司的破产引发了股价的下跌，之后的一年时间，股票价格都在持续下跌。持续了数年的铁路主干线之争也是这段时期危机产生的主要原因之一。

1893 年的大恐慌的形成因素也有很多，包括当时货币政策的不确定性、外资的撤离，以及对税法改革的担忧。但是对金本位制度的担心毋庸置疑是当时的主导因素。

一次无力的预测

道谨慎的预测不仅仅是新英格兰式的，而且是苏格兰式的，在他标志性的结尾段落中，他这样写道：

> 通过对过去的判断，并结合最近 6 年的经济发展状况，那些认为未来几年将发生股市动荡的预测是有一定道理的。

这种预测不仅有一定的道理，而且这甚至都不是一次大胆的猜测。5 年后，也就是 1907 年，发生的不仅仅是一次“动荡”，当时，纽约的银行纷纷向清算中心求助，而且在 5 分钟之内，股票市场就做出了急剧的反应。但是，道在做出这个预测的时候还处于大牛市的行情中，而那次行情结束于 1902 年 9 月，距离道的去世也才 3 个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很快，事实证明，道的 5 年大周期理论，以及把 10 年周期一分为二的理论是错误的。1902 年 9 月开始的大熊市持续了将近 1 年的时间。1903 年 9 月，牛市行情就开始了，而且在 1904 年 6 月，牛市行情特征就非常明显了。这段行情一直持续到 1907 年 1 月，也就是这段牛市行情长达 3 年 4 个月。然而，随之而来的大熊市一直持续到当年，也就是 1907 年年底——为期 11 个月。

纳尔逊关于投资的书籍

道所写的所有文章都收录在《华尔街日报》中，而只有搜寻华尔街所有珍贵的资料才能探寻到道关于股票价格波动理论的阐述。然而，在 1902 年年底，S. A. 纳尔逊就编写和出版了一本非常珍贵的书籍《股票投机基础》。它出版的时间非常早，所以只能偶尔在一些二手书店看到。他曾经说服道去写这本书但没有成功，于是他把在《华尔街日报》上面看到的道关于股票投资的一些理论都收录到了这本书中。在这本书的 35 个章节中，其中有 15 章(从第 5 章到第 19 章)来自《华尔街日报》，当然也有少许的修改。主题包括“科学的投资”“理解市场的方法”“交易的方法”等一些市场波动理论——所有的内容都非常有趣，在此不便全部都罗列出来，在本书后面的章节中都会有所引用。

纳尔逊的书正如其人——正直而感性的一个小人物，我们爱他的同时偶尔也爱嘲笑他，毕竟一些年轻的记者并不会像他那样凡事都太认真。在我写作的时候，他的自传就放在我的面前，当我看着他对投资的道德那种相当保守的评论的时候，我好像看到了他那灰白的面孔，以及那真诚而严肃的脸(他死于肺结核)。自传出版后不久他就去世了，远离了他所钟爱的华尔街，但是，也正是他创造了道氏理论这个名称。对于这个伟大的赞誉，道当之无愧；而且如果说很多人都能发现股票市场的运行轨迹，很多人都能理解股市晴雨表的重大作用，那么道绝对是第一个用实际行动把这个理论编写出来的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第23章
道氏理论在投资中的应用

在前面我们已经讨论过道氏理论关于股票市场价格波动的规律，这个规律的核心可以用三句话来总结。他于1900年12月19日《华尔街日报》的一篇社论中写道：

> 我们认为这个市场的波动总是包含着三种层次的波动趋势，而且它们在同一时间进行着。第一种是日内的窄幅波动；第二种是2周到1个月之间的短期波动；第三种就是跨度至少长达4年的主要波动趋势。

从上文讨论的情况来看，第三种也就是主要波动趋势历经的时间会远远短于道所假设的4年时间，而且试图把一个10年的周期划分为牛、熊两段行情的理论有一种无意识的夸大成分。当然，这并不重要。因为道已经最大限度地把股票市场的波动理论归纳出来了，而且证明了这三种波动是同时进行的，所以这为后来人构建自己的股市晴雨表打下了基础。

投资背后的真相

对于道氏理论中隐藏的本质，我们不能肯定说道本人没有察觉，或者说他有生之年没有发现。他从来没有单独地写过一篇文章来讨论这个理论，但是他的讨论中都会涉及股票市场的投资活动，而且其中所包含的事实和真相不仅针对投资活动，而且包括市场本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫不意外，对于道所做的论述中的假设前提，《华尔街日报》收到了很多读者的疑问。在 1902 年 1 月 4 日，道回答了其中一个非常切题的问题，而且任何一个有想法的读者都能从中找到自己想要的答案。这个问题是："最近这段时间以来，你一直认为目前是牛市行情，但是从更长的时间周期来看，现在也是一个小熊市。你如何解释其中的一致性呢？"道的回答是，当然，从次级波动趋势的角度来看，目前确实是牛市行情，但是从目前股票价值的收益率来看，他认为已经持续了 16 个月的牛市很难再继续下去。顺便提一下，这里他所说的跟他的至少 4 年周期的假设有所矛盾，而且事实上，这一波主要的牛市行情一直持续到第二年 9 月。可以说，这种波动趋势总是会超出它本身所蕴含的价值。在最后阶段所需要考虑的因素也会非常多。

一个有用的定义

在同一篇社论里，道通过合理的推论给出了一个非常有用的定义。他说：

> 只要这个指数近期的高点超过前期的高点，那么牛市行情还会继续。同理，在熊市行情中，后来的低点总是越来越低。因为一旦主要趋势发生变化，那么价格的波动规律也会发生变化，所以要判断这个变化的趋势是否发生了变化是很困难的。当然，这也许只是一次通常很少被人提及的次级波动趋势。

上述这段话的言下之意，包含着"双顶"和"双底"两个概念（坦白说，我觉得这两个概念不一定有用），以及"横盘整理"的概念。"横盘整理"就是指指数在一定时期内窄幅波动，是判断继续累积筹码还是卖出的一个非常必要的工具。经验证明，这个工具在判断主要趋势的持续性或者次要趋势是否要中断的时候非常有用，当然有时候很容易误判为一个新的主要趋势的开始。在后面的章节中我会分析这种"横盘整理"的行情，特别是 1914 年的股票市场行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的预测

在后面的讨论中，我们将很清晰地看到，道氏理论在区分主要趋势和次要趋势这方面的准确度令人惊讶。我们可以从1902年之后的各种对股票价格波动进行研究的资料，以及《华尔街日报》专栏中的相应记录中得到印证。一个预言家，特别是在华尔街，如何才能把自己的命运掌握在自己的手上？如果他的预测总是很乐观，那么无论以后的事实会怎样，那么他最差也只是被别人称为笨蛋而已。如果他认为泡沫即将破灭，而且也这样说出来了，那么对他的控诉就会越来越多。如果他是悲观的，而且是有道理可循的，人们常会认为他动机不良。就算他的动机是非常高尚的，而且他跟这个市场的变化没有任何利益关系，人们甚至会认为是他的预测造成了市场的下跌。

"召回"预言家

难道美国公众对迈凯亚和卡桑德拉（希腊神话中的吉凶预言者）真的就没有感激吗？是的，没有，甚至更为严重。因为令人不快的真相很难被大家接受。1912年，一位美国的工程师，唐德森上校，一位有卓越功勋的军人，曾经是密西西比河管理局委员会的主席，他曾经根据上游水位情况预测密西西比河将发生史上最大的一次洪水。他警告新奥尔良州，洪水将于一个月后出现，现在必须要采取措施来减少灾害损失。新奥尔良州感激他了吗？它的市民非常愤怒地召开了一次大会，然后要求塔夫脱总统立即召回这位"灾难召唤者"和"危言耸听者"。塔夫脱总统非常理智，并没有召回唐德森上校。尽管密西西比河流域转移了大量的财产，但是毋庸置疑，新奥尔良州并未幸免于难。那些处于洪水危险区域的铁路和工业企业，他们对警告很重视，因此他们获得了好处。后来新奥尔良州州长出面做出解释并致歉。任何对美国军队那些最能干而且最低调的工程师有所了解的人，早就明白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐德森上校对于州长和他们之前的集会都是保持中立的立场的。

价格波动同步化

在前面已经阐述过，道氏理论绝对不是一个用来赌博的方法。也许任何一个交易者都可对此置之不理，而甘愿冒风险，但是道本人是绝对不会这样认为的，从我跟他的多次讨论中，我可以证明这一点。那个时候我正在为道·琼斯新闻资讯服务部和《华尔街日报》撰写股市分析的文章，所以我肯定有必要理解一套科学的价格波动同步化体系。华尔街的很多人都认识道，而且他们的工作经验和他的服务是密切相关的。道非常谨慎，生怕犯一丁点错，非常具有逻辑性，而且他是一个对待学术非常诚实的人。对于他的观点我并不总是认同，但是他对的时候比我要多。他出错的原因很显然是因为当时并不像现在这样，具备这么多准确的数据资料。

必要的知识

在此需要指出的是，对于任何资本雄厚的大型上市企业来说，了解市场主要趋势的波动情况（无论是上涨还是下跌）是非常有必要的。经过詹姆斯·R.基恩本人的同意，我们将在下面适当地讨论一个非常有趣的案例。

基恩曾经把联合铜业公司的股票兜售给当时过度乐观的公众，那个时候恰好久负盛名的《波士顿新闻资讯》一直警告新英格兰的投资者们不要在任何价位和这家公司有任何联系，而且也不要被它的1.5%的季度分红和0.5%的股利所蒙骗。当它的分红政策公布的时候，《华尔街日报》也曾公开喊话，认为这家公司是个“无底洞”，而且正如《波士顿新闻资讯》所说的那样，这家公司不管是铜交易情况还是自身的资本实力都不能支撑当时的股价。在那样的情况下，基恩本来不能卖出这家公司的股票，只是因为刚好碰上了当时的大牛市行情。同样的市场环境也帮助他完成了另外一件不可能完成的任务，即美国钢铁公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资金募集。在接下来1903年的熊市环境中，这样的股票是根本就不可能被卖出的，或者说它们根本就不会被投资者纳入考虑范围内。

一篇有意义的社论

如果读者没有见过道如何把自己的理论运用到实践中去，然后就根据我前面所说的他的某些社论中提到的一些方法，从而判断他的理论主要就是进行股票投资交易，而很少涉及对市场的规律进行总结，这样的想法对道来说是不公平的。1901年7月20日，也就是北太平洋铁路公司股票发生恐慌性下跌之后的两周，道发表了一篇社论。他在写这篇文章的时候并不是很确定这是大牛市行情的结束还是说只是牛市行情中的一次调整。他谈论的只是一些个股。

> 有这样的一种记录方法：每当价格发生变化的时候，就记录一个点，随之就会形成一条水平线，随着市场价格的上涨或下跌，就会逐渐变成斜线。有的时候，当一只股票成交非常活跃的时候，它的价格变化会在一个比较狭窄的区间内。那么那些价格变化所形成的点就会变成一条比较长的水平线。这样的图形预示着这只股票目前处于吸筹期或是派发期。对于那些想通过市场操纵而交易股票的行为可以通过这种记录方法侦测到，过去十五年的记录经验可以验证这一点。
>
> 另外一种方法就是所谓的双头理论。交易记录表明，在很多情况下，当一只股票到达一定的高点时，它会有短暂的下跌，然后才会再次接近前期的高点。如果它的价格再次接近高点后又下跌了，那么这只股票很有可能就要继续下跌了。
>
> 当然，也有很多人试图仅通过这个理论进行交易，他们会发现市场上有很多例外情况，而且很多时候都无法获得任何预兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据指数进行交易

有很多人都是根据平均指数的有关理论进行交易的。而事实上，在某一段时间内，市场上涨的天数和下跌的天数是大致相当的。如果出现了一个持续的上涨周期，那么接下来必然会出现一个大致相同的下跌天数。

这种体系的问题在于小波动总是蕴含在大的波动中，机会均等的事件发生的概率也总是一样，而且运动趋势的任何组合都有可能发生。从长期来看，任何长时间的上涨或是下跌都是正常的，但是此时如果根据短期波动的周期来衡量如何进行操作就会出现很多问题。

很多实用的理论都是以作用力和反作用力的原理为基础的。事实上，在一次主要趋势中通常都包含着为其规模3/8的反方向的次要趋势。如果一只股票上涨了10个点，那么它通常会回调4个点左右。而且无论它的涨幅有多大，这个法则通常都比较有效。也就是说20个点的上涨所带来的下跌通常不会超过8个点。

要想提前知道任何一种主要波动趋势的周期是不可能的，但是如果它持续的时间越长，那么它的反方向周期相应也会越长，所以在它的反方向上进行交易的成功概率就越高。

很多经验丰富的交易员所使用的方法就是利用这种反作用力。这个理论是基于这个市场上多多少少都会有些操纵行为。一些希望市场上涨的大庄家一般不会一开始就全部买入他们股票池里面的标的，而是先通过正当或是操纵行为来买入2～3只龙头股。然后，他们会观察其他股票的反应。如果市场情绪是看涨的，那么人们就会选择持有股票，而且看到那些龙头标的上涨之后就会马上买入其他的股票，这样市场就会创出新高。这就是公众的反应，而且它预示着龙头股票价格会上涨至新高点，并使得整个市场紧随其后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，如果当龙头股票上涨之后，其他的标的并没有跟随上涨，那么就证明公众不愿意继续买入。一旦这种试图拉高股价的意图被认清之后，行情就不会再继续。这种方法特别适合那些喜欢盯盘的人，但是我们也可以在收市之后，通过观察成交情况来判断哪些股票是龙头标的，而且市场是否跟风。解读市场最好的方法就是立足于价值的角度。市场并不是一只在风中上蹿下跳的气球。从整体上讲，市场代表着一种严肃而且逻辑缜密的力量，这种力量是由一群博学而且有远见的人群努力让市场的价格逐步回归它本身的价值。优秀的交易员所想要的并不是价格的上涨，而是他们所选择买入的资产的价值能否引导其他的投资者和投机者在6个月后以高于现价10%～20%的价格买入。

所以，在解读市场的时候，最主要的就是要学会挖掘某只股票3个月之后的价值，然后再观察操纵者或投资者是否让股价向着那个价值运动。通常使用这种方法去判断市场的波动趋势会非常清晰。了解它的价值才能理解市场波动的内在意义。

本书中有些假设可以进行修改，但是并没有这个必要。我们不可能去证明市场上涨和下跌的天数是一样的，除非去研究至少半个世纪以来的所有交易数据。而且即便得到了这样的数据，也没有什么意义。正如概率论中提到的那样，如果一个硬币被抛的次数足够多，那么正面和反面出现的次数就是一样的。

但是值得称道的是，道有非常清晰的思路和非常敏锐的直觉。他只说非常值得说的，说完了就会停下来——这种品质在一般的社论撰稿中很少见。他对一些基本事实，以及潜在的真相(绝不会包括一些空洞而且无意义的事实)的感觉非常令人惊叹。他也会讨论投资活动，但是他不会把它上升到道德标准的高度，也不会把它和赌博混为一谈。接下来，我们也将模仿他的思路，对他的理论和股票市场上大量有用的概念进行讨论分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 24 章 市场的主要趋势

在继续讨论发表在《华尔街日报》专栏中关于以平均指数来显示的著名股票价格波动理论的时候，我们必须强调的是，他有意识地发明了一种科学实用的晴雨表。请记住温度计和晴雨表之间的区别。温度计指示的是某个时点的具体温度，正如行情显示器记录的实际价格一样。但是晴雨表的基本功能是进行预测。这就是它的伟大价值所在，也是道氏理论的价值所在。股票市场是这个国家，甚至这个世界经济的晴雨表，而这个理论就是告诉你如何去解读这个晴雨表。

平均指数本身已足够

从这个角度来讲，我们又有充分的理由来证明这个理论的可行性。一直以来，华尔街都被称为是"国家财富的肮脏根源"，当然，我们也无需过多地关心这种说法恰当与否。交易所中所有的交易状况和趋势都代表着华尔街对过去、现在和将来(也包括可以计算的未来)的所有理解和想法。没有必要像那些统计学专家那样，在平均指数之外还增加一些比如商品价格指数、银行票据清算额、外汇波动率、国内外消费额等其他指标。华尔街已经囊括了所有的因素。或许可以适当地把它们当作一些用来预测未来的过去经验。简单来说，它们仅仅是引起未来天气变化的原因而已。

有一种广为流传的迷信说法，就是认为华尔街存在着"超级利益"集团，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们掌控着所有的信息来源，从而谋取自己的利益，比如普约委员会曾大力调查那些所谓拥有超级权力的银行和金融机构。股票市场所包括的范围远不止这些机构，而且华尔街的这些利益集团很少会联合起来，除非急需制止一次经济恐慌，比如 1907 年的经济危机。这些利益集团，不管是单独还是临时联合起来，他们对股票市场的预估也会经常出错。据我所知亨利 · H. 罗杰斯和他的标准石油集团在鼎盛时期，在股票方面犯的错误长达数月，甚至数年。在判断经济形势对企业影响这一方面，没有人比罗杰斯更精明了，但是我听说他曾经非常严肃地说过，在股票方面，错的不是他，错的是股票市场和任性的公众。

任何市场操纵行为都是徒劳

在股票价格波动方面，正如道所指出的那样，在华尔街发生的任何微小的事件都会被市场清晰地反映出来。这个市场所表现出来的状态并不代表现在的经济状况，它所反映的是数月之后的情况。即使操纵行为中涉及的龙头股票不是一只，而是数只，市场所表现的状态也是操纵行为远远不能实现的。市场操纵者只会预见他所希望的价值，甚至有时也会出错，而且之后大众的投资往往会助推行情的发展。在大熊市的行情中，要想提前进行操纵几乎是不可能的。很多成功的、经过精心策划的市场操纵计划(他们也只是少数)多出现在大牛市行情中，这是因为市场往往比操纵者看得更远。不管是在华尔街还是其他大的交易市场中，我所了解的是，在下跌市场中的操纵行为几乎是不可能存在的。在熊市中进行市场操纵无异于搬起石头砸自己的脚。大熊市的形成一般都是由于未来有确定性的利空发生，当然 1917 年的大熊市的发生是个例外。

关于牛市行情

1900 年 6 月末，市场上的成交量非常少，4 个月后麦金利再次当选总统，正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是从此时开始了长达 26 个月的牛市行情。这段牛市行情被 1901 年 5 月的北太平洋铁路公司发生的恐慌事件所中断，不过后来证明这也只是其中的一次比较剧烈的行情调整而已。也正是在这段牛市行情中，道在《华尔街日报》发表了很多社论，而这些社论现在广为流传是因为它们包含了道氏理论的核心思想。他创造了非常实用的晴雨表，而且他不断地在实践中去运用它，希望以此来检验它的预测能力。遗憾的是，他没能亲自在接下来长达 20 个月的熊市中去继续验证它。而实际上接下来的市场波动，无论是涨还是跌，都验证了他的理论的价值。

如果是针对整个市场而不是某个行业或个股，那么道的预测在牛市行情中还是非常准确的。他正确把握了价格围绕价值波动的原理。在他去世前不久，也就是 1902 年的 7 月份，他发表了一篇总结性的社论。在文中，他预测价格已经远远偏离了价值，而且几个月后市场就会降低对铁路板块的收益预期，接着其他的工业板块也会紧随其后下跌，而且成交量也会逐步萎缩。

主要趋势

在此我列出从道开始预测一直到 1921 年熊市结束期间的所有主要趋势变化情况。

表 24-1　1900—1923 年主要趋势变动情况

主要趋势	持续时间
1. 上涨	1900 年 6 月—1902 年 9 月
2. 下跌	1902 年 9 月—1903 年 9 月
3. 上涨	1903 年 9 月—1907 年 1 月
4. 下跌	1907 年 1 月—1907 年 12 月
5. 上涨	1907 年 12 月—1909 年 8 月
6. 下跌	1909 年 8 月—1910 年 7 月
7. 上涨	1910 年 7 月—1912 年 10 月
8. 下跌	1912 年 10 月—1914 年 12 月
9. 上涨	1914 年 12 月—1916 年 10 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

主要趋势	持续时间
10. 下跌	1916 年 10 月—1917 年 12 月
11. 上涨	1917 年 12 月—1919 年 11 月
12. 下跌	1919 年 11 月—1921 年 8 月
13. 上涨	1921 年 8 月—1923 年 5 月
14. 下跌	1923 年 5 月—1923 年 10 月
15. 上涨	1923 年 10 月—

已故的 J. P. 摩根说，道“创造了美国的牛市”，这张表格证明了他的观点。在这 23 年的时间里，牛市持续的时间差不多是熊市持续时间的 2 倍。7 次牛市行情持续的平均周期为 25 个月；7 次熊市行情持续的平均周期为 15 个月。

从表 24-1 可以发现，牛市行情持续最长的一次是从 1903 年 9 月到 1907 年 1 月。这波行情的最高点出现在 1906 年 1 月 22 日，随后出现了数月的回调，然后又反弹到前期的高点，而这一切都发生在 1906 年。所以那个高点被认为是这波牛市行情的终结，即便 1906 年发生的这一次次要波动行情是我们所记录的周期最长的一次。当然，这一年还有一个特殊的地方就是旧金山地震的发生，我们在后面的章节还将继续讨论。其他的牛市行情所持续的时间都在 19 个月到 27 个月之间不等。

惊人的预测

在上文中提到的数次熊市行情中，持续时间最长的是 27 个月，期间爆发了世界大战，交易所停止营业长达百日，然后一直到 1914 年的圣诞节之前才结束。我们中有些人可能还记得那是一个黑色的圣诞节，但是随后的 1915 年，因为军需用品需求暴增催生了一波牛市行情，主要是因为那一次战争美国没有参战，尽管当时美国国内的实体经济还没有意识到军需用品的重要性，股票市场那个时候却进行了精准的预测。

那 6 次熊市中有 2 次持续的时间不到一年，其中一次不到 1 个月，而另外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次熊市持续的时间不到 15 个月。在此我们有足够的数据证明，熊市持续的时间要短于牛市持续的时间，也许是因为在一个主要趋势的牛市行情中所发生的次要下调行情所持续的时间短暂而剧烈，而后期逐步反弹所需要的时间也长于下跌的时间。

市场永远都是对的

在后面的讨论中，我们会发现通过股市晴雨表所判断的主要趋势行情可以预测这个国家未来的经济情况。如果我们的讨论不能让那些非金融行业的门外汉有所了解，或者说让那些从不做股票投资的人感兴趣，那么这些讨论都是没有意义的。无论是那种非常小的沿海帆船，还是著名的“阿基塔尼亚”号，所有在大海中航行的帆船都非常需要晴雨表。正如吉普林的诗歌《玻利瓦尔》里面写道的那样，“在大海中倾覆摇晃”，绝望地望着“微弱的航海灯若隐若现，仿佛海市蜃楼一般”，而晴雨表对交易员的作用就像灯塔对船长的作用一样。再小的企业也不能说自己不在意股市晴雨表的影响，而再大的企业也不敢说自己能不顾股市晴雨表的影响。确实，在那些大型企业管理过程中所犯的最严重的错误就是当股市晴雨表提示坏天气即将来临的时候，他们并没有引起足够的重视。

市场从不需要感恩

已故的参议员多利夫曾经在美国参议院读过《华尔街日报》的一篇社论，他说，“听从市场无情的审判吧”，他知道这个无情的审判是非常准确的，因为这个审判是基于所有的事实，甚至包括那些无意识和不情愿的证据。

很显然，那些乡村政客可以非常容易地就把华尔街变成经济萧条的替罪羊，他们对他们选区的选民所投入的感情也不一定能超过我们。在他们眼中，华尔街是罪恶之地，实际上华尔街只不过是提前预测和预言了糟糕的经济前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景。在前面的章节中也提到过，那些灾难预言者们总是会引起众怒，而如果他们的预言成真，还会遭到更多的愤恨。当然，那些繁荣的预言者们正如我们所看到的那样，后来逐渐被市场所遗忘。那些对灾难的预言总是会被记住，因为人们总是容易忽视这些对灾难的预言，但是最终这些忽视预言的人还是会把责任推给预言者。

华尔街是农民的朋友

一些政客或是出于嫉妒而企图分化这个国家的金融中心，他们认为华尔街具有“地方性”。尽管《联邦储备法案》的立法者们承担着各个地方政治势力的压力，并在全国设立了12个金融中心，但是这个国家只能有一个华尔街这样的金融中心。农民们或是代表他们的一些政客通常会说：“华尔街对于农业又了解多少呢？”其实，华尔街所了解的比所有的农民们知道的加起来还要多，甚至还包括一些农民们忘记了的。更重要的是，华尔街可以让那些记忆在瞬间被激活。华尔街雇用了最能干的农民，而且那里的专家比那些我们尊敬却不太了解的农业部专家更优秀，那些被农民们忽视的农业部出版物，华尔街全部都读过。

1919年10月末到11月初，当时农民们正在非常不理智地买入3美元每蒲式耳的小麦和40美分每磅的棉花时，股票市场的下跌显示华尔街对那些小麦和棉花的了解比农民们要多得多。当时的股市晴雨表告诉市场的是要马上以市价卖出，以保存实力为主。但是农民们指责华尔街和联邦银行系统等其他所有的人，唯独忽视了他们自己所犯下的错。他们认为只要国会议员砸碎了股市晴雨表就可以改变一切。他们试图破坏芝加哥和明尼阿波利斯的谷物交易晴雨表，以及新奥尔良和纽约的小麦交易晴雨表。20年前，德国应农民的要求，通过了毁灭性的法案，从而破坏了谷物交易晴雨表，但是最后结果又如何呢？德国最后还是重新建立了原来的那种晴雨表，而且农民们为此也付出了一定的代价。德国人开始学会让市场自由发挥作用，这个道理英国人也明白，所以他们建立了伟大的帝国，拥有了世界上规模最庞大的商业贸易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 25 章 预测的唯一作用

华尔街有两层含义。一种是实际生活中的华尔街，它的定义正在从各种争论中得到一致。另外一种是虚拟的华尔街，它是那些喜欢制造新闻的媒体和追逐名利的政客们眼中的华尔街，这种带有戏剧化色彩的华尔街，其中出现的人物角色的真实性绝对不亚于 50 年前旧版舞台剧中的人物——这些具有讽刺性的人物形象在银幕中总会有那么一个令人惊讶却很无知的对手。在第 21 章中，我们已经很详尽地介绍了这种广为流传的误解，也就是电影中的华尔街。

主要趋势是无法操纵的

有一种非常严重的错误观念就是认为这种权威的、具有指导性的股票市场的主要趋势可以被操纵，从而对股市晴雨表的有效性产生怀疑。我在华尔街摸爬滚打了将近 26 年，从伦敦股票交易所到巴黎证券交易所，甚至到投机活动横行以“在夹缝中生存”而著称的约翰内斯堡黄金交易所。但是在这所有的经历中，最有意义的就是发现没有任何一次的市场主要趋势是由市场操纵引起的。如果这些讨论不能证明大牛市或是大熊市的行情在从它们开始到结束的时间里，不管最后阶段有多少投机成分或是流动性过剩，都是由一些基本的经济活动引起的，那么这些讨论都是无意义的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融方面不可行的交易

这是一种非常武断的表述，但是我坚信其中的基本道理。当企业家们成立了联合铜业公司却无法卖出它的股票的时候，詹姆斯·R. 基恩决定接受这份销售工作。在这 22 万股的发行过程中，人们预估他至少卖出了 70 万股。他的股票溢价卖出为他的雇主每股净盈利 90～96 美元。这是一个相对小规模的股票融资活动。但是让我们假设一下，有某一个我们在市场上不曾见过的非常大型的辛迪加，它们在所有大型银行机构的帮助下，制造了一次大牛市行情，在此，基恩的努力也没有什么意义。

让我们进一步假设，这个超级辛迪加能够忽视铁路和工业平均指数中所代表的 40 只成交活跃的股票，也能够公然抵抗所有合理的大众观点。我们再假设，它为了促使价格上涨而累积的股数不是 22 万股，而是百倍于此的股票数量，并且它的操纵手法不同于市场惯例和规则，但令人惊讶的是它并没有引起市场的怀疑和猜测。

任何上过小学，知道二加二等于四的人都知道，上述我们的推测从算术上是不可行的。这种辛迪加肯定不会满足于 40 个点的净利润，而且在实际交易中，它们之前建立的那个巨大的交易市场就算等于基恩所建立的联合铜业，那么它的融资规模也要达到 1.2 亿股，即使按照面值计算，这些股票也意味着几十亿美元的融资规模——实际上，面对如此巨大规模的融资业务，那些大型银行会考虑停止其他的所有业务，而专门为这个辛迪加服务。根据我们现在的银行体系，这种辛迪加是不可能独自完成这种业务的。难道还会有人认为联邦体系愿意协助这种会引起巨大恐慌的市场活动吗？

可能存在操纵行为的地方

辛迪加中每一位富有的成员都会持有一定数量的股票、债券、房地产和其他工业产品，如果在熊市中，那么他们的境遇就难看了，这种状况我连想都不敢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想。在大牛市中，基恩把美国钢铁公司 1/25 的股票分销出去了，这也得益于他背后那些有财力和影响力的标准石油集团成员。在他发行美国钢铁公司的普通股和优先股时，他的后盾不仅有具备强大影响力的摩根银行，而且还有进入钢铁联合会的每个集团，以及对这次融资活动和交易所能产生的巨大效应的一致认同。但是即使有这么多的支持，基恩难道能把自己的业绩再翻 100 倍吗？只要是对股市晴雨表中的主要趋势有所了解的商人、银行家和厂商，对于那种认为市场操纵可以改变主要趋势的谬论根本就不会理会。

罗杰·W. 巴布森的理论

上文中提到的那种想法很普遍，在此也没有必要提出反对的意见来挑起纷争，而且如果我采用罗杰·W. 巴布森以及他的书《经济晴雨表》作为案例，我相信他肯定会理解这并不是对他的辛勤工作的批判和诋毁。

> 股票市场的缓慢下跌通常意味着大部分专业的投机者都预期整个市场经济在未来一段时间内萧条状态还会持续；而股票市场的缓慢上升通常意味着经济繁荣时期的到来，当然要排除由操纵行为导致的人为上涨和下跌。事实上，如果不是因为市场操纵行为，商人们几乎可以完全依赖股票市场来作为晴雨表，只要让那些大型的机构交易者花费时间和精力收集各种基本数据，他们坐享其成就可以了。然而，不幸的是，只通过研究股票市场来判断人为操作和自然波动几乎是不可能的，所以，尽管银行家们和商人们会把股票市场当作晴雨表之一，但是他们在做出经济决策时，也只会给予股票市场一定程度上的合理权重。
>
> ——《财富积累过程中的经济晴雨表》，罗杰·W. 巴布森，1910 年第 2 版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴布森先生的图表

如果必须要从一种水银柱很短的晴雨表和一种准确度不够但是比较精致而敏感的液压晴雨表之间做出选择，那么我们应该选择哪种晴雨表呢？股市晴雨表并不是很完美，或者更准确点说，我们阅读和理解晴雨表的方法和能力有待进一步完善。当然，这里指的不准确并不是巴布森先生所假设的那种意义。在可以预见的合理时间长度内，晴雨表的预测几乎可以说是相当准确的。我们可以从巴布森先生的图表中找出几个案例，图表在一条国民财富稳定增长线的上方和下方绘制了一些圆点，而且我们从中可以看到每次在巴布森先生绘制那些令人叹服的图表之前，股票市场是如何预测它们的。有些人其实不太熟悉这本非常有趣的书。在他的图表中，他把一年12个月排成纵向的柱状图，然后再横向连接有标号的直线，从而形成了他的方框，这个区域代表着所有影响经济状态的因素。最后贯穿整个图表的中线就是一条稳步上升的国民财富增长线。

如何预测股票市场

我们可以观察到阴影部分的区域随着时间的推移而变大，而且所用时间越来越少，那么萧条或扩张的趋势就更大。在巴布森的图表中，萧条区开始于1903年，然后在当年的后半年才逐渐可见，并贯穿1904年全年，最后，在1905年前期，它开始出现在财富增长线的上方。股票市场预测到了这一经济萧条期，也就是从1902年9月开始一直到1903年9月的熊市行情。从1903年9月，股票市场开始温和走强，一直到1904年6月上涨趋势非常强势的时候，巴布森先生的萧条区域还在继续。而且一直到1904年年底，巴布森的萧条区域还没有结束。尽管1905年9月的时候，巴布森图表已经预示了经济的好转，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一直到1906年那张图表上才显示出经济扩张的痕迹。但是股市晴雨表已经预测到了巴布森先生想要显示的所有扩张过程，而且这个长牛市一直持续到1907年1月，在整个过程中，牛市和熊市的趋势超过一定的限度都会自动转变。

真正的晴雨表

巴布森先生的扩张区域在1907年到达顶峰，而这个时候熊市早已经开始，而且一直持续了11个月并到当年的12月份才结束，股票市场预测出了巴布森先生精心测算的萧条时间，这次萧条周期程度虽深，但是持续时间不长，到1908年末就结束了。他随后画出的线上扩张区域一直到1908年7月末才显示出市场的强势特征，但是股市晴雨表再一次提前预测了这次从1907年12月开始的牛市行情，并且在1909年8月到达顶峰时期。接下来它同样准确地提前预测了巴布森先生的下一个萧条期。

很显然，从上面的叙述可以看出股票市场就是一个晴雨表，而巴布森的图表更准确点说，是一种记录。当然，那些跟巴布森具备同样智慧的人从中可以得出一些对未来的有价值的指导意见。用一个很庸俗的词来形容，就是说股市晴雨表是“独一无二”的。大家都很清楚，“独一无二”这个词汇是不需要任何修饰的。我们的晴雨表不是相对意义上的“独一无二”，也不是几乎“独一无二”，而是就只有一个，而且不能被复制。

从前文简单的解释就可以看出，股市晴雨表能够预测几个月之后的经济状况，而其他任何指数或是指标组合都不能达到这种效果。我们非常科学和敬业的气象局就经常推翻一些出现根本性错误的天气情况判断。并不需要回到冰川时代，我们就可以知道以前发生的干旱和严冬等气候灾害，只是不能计算出它的间隔时间。但是要试图进行预测的时候，我们需要根据很多已知的事实来做出判断，而且仅仅是猜测而已。还有人记得塔夫脱就职典礼的时候，当时预测华盛顿是“相当温暖”的天气吗？我记得那天在路过宾夕法尼亚铁路附近的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，暴风雨吹倒了纽约和费城沿线的电线杆。据说当时有好几辆专列因为离华盛顿太远而错过了当时的就职典礼。根据大气压原理，即使是液压晴雨表也只能预测未来几个小时的天气情况。

被高估的周期

我们在其他地方也关注过一些关于经济预测的编纂物，包括哈佛大学在内。大家都有点过于强调周期性理论了，而且正如我们所看到的那样，道也喜欢把 10 年周期分为两个假想的 5 年熊市和 5 年牛市。但是巴布森先生会告诉我们，他划分的扩张和通胀周期并不是 5 年，而是 2 年或是接近 3 年，而且他的顶峰并不一定出现在最后的扩张期，而且底部区间也并不是一定从萧条区开始。股票市场的危机有可能出现在牛市行情的中间，正如 1901 年北太平洋铁路公司出现的恐慌，或者是 1907 年熊市行情中发生的类似恐慌事件，不过后来愈演愈烈。巴布森先生正确指出了后一次恐慌出现之后，随之而来将出现的经济萧条，而对于这一点，股票市场的波动早已经预见了。

如果所有的恐慌和经济危机所产生的原因都是一样的，那么它们一定可以有节奏性地被预测到，也正因为认为总是能预测到，那么这些危机也绝对不会发生。这听起来有点像“爱尔兰牛”，但是事实真相就是如此。爱尔兰人不是说爱尔兰牛和其他牛品种的区别就在于前者总是能怀孕吗？在此，我不会对周期性这个问题进行深入研究，因为很显然周期性对股票市场的波动没有很大的影响。

规则是上帝的第一法则

如果华尔街是一个总蓄水池，收集着全国所有细小的资金流，那么它就是一个梳理全国所有经济信息的清算中心。可以很肯定地说，股票市场的波动来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源于积累的所有信息，包括建筑和房地产、银行清算、企业倒闭、货币流通、外汇交易、金价波动、商品价格、投资市场、农作物情况、铁路盈亏、政治因素以及一些社会因素，所有的这些还跟其他数不清的事物有关系，它们对股票市场都会产生细微的影响。

说到这里可以判断我们前面的讨论是多么正确：在华尔街没有人知道所有的事实，更不用说每个事实背后的含义了。但是这个公正、无情的股市晴雨表会像液压晴雨表记录气压那样把所有的事实都记录下来。股票市场的波动都不是偶然的，而且我在前面也提过，任何歪曲股票市场的言论最后都不会有任何好处。其中一定有某种规律控制着所有的事实，而我们现在的首要目的就是要看我们能否把它们归纳整理出来。很多年前，乔治·W.盖布尔曾说过："我们所说的机会，就是事实背后的规则，而这个机会如此渺茫，以至于一辈子也许只有一两次机会才能遇到。"我们没有必要让自己陷入先验论和宿命论的泥潭中，我们也没有必要把人生当作是一次又一次的劫，而深陷在威斯敏斯特教堂的忏悔中。但是我们应该意识到规则是上帝的第一法则，它控制着整个社会，其中当然包括股票市场。即便那些有智慧的人还不足以掌握这个法则，但是我们都需要遵守它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第26章 操纵和专业交易

阅读了前面章节的读者们现在应该停下来清点一下，在股票市场上，以道氏理论为基础我们得出了多少推论，而这些推论中又有多少可以得到证明。我们非常满意他能正确地指出在市场的波动过程中有三种确定性的趋势：向上或向下的主要趋势；实际情况中出现的偶尔中断行情，也就是次要的反弹或回调行情；还有本书中经常忽略的难以计算的日内波动。我们也很高兴地从一些案例中发现，一定时期的窄幅波动区间——也就是我们所说的“横盘整理”——随着时间的增加，这个区间的重要性就越大，因为它意味着筹码的继续累积或是派发，而且接下来价格的变化将显示市场上的股票是供给不足还是供过于求。

事实的形成

但是我们可以得出更多的推论。仅仅从前面的章节我们就可以看到每一次主要趋势行情都会被接下来的国家经济状况验证。没有必要也不会存在市场操纵。股票市场也许通常出现与经济状况背道而驰的情况，但这正是它存在的最大作用。它可以实现它的真正功能——预测。它告诉我们的是经济未来的状况而不是现在的状况。现在知道的新闻是已经被市场反应过的新闻，广为人知的事实对市场也不再有影响，除非是在少有的恐慌状态中，那个时候的股票市场已经惊吓过头，有点不知所措了。

如果这些文章以连载的形式发表在全国知名的金融周刊《巴伦周刊》上，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么我将引用下面的这段话，这段话是基于我在 1921 年 9 月 18 日（也就是我写下这段话的那天）观察了我们的股市晴雨表之后而得出的结论。它发表于 1921 年 11 月 5 日。这不是猜测，而是基于完整的事实得出的科学推论，而且它准确地告知了这个市场主要方向的变化。

> 目前有一个相关的案例可以检验现在的市场状况。一直以来大家都希望我能拿出论证股市晴雨表的证据。目前的股票市场运行状态似乎预示着经济接下来有好转的迹象，即便现在诸如欧洲金融危机、棉花农作物的自然灾害、通胀引起的生产不确定性、立法者和纳税实施者进行的毫无原则的投机活动等一系列战后后遗症正笼罩在目前整个国家经济的上空。我一直认为产生于 1919 年 10 月末和 11 月初的熊市行情在 1921 年 6 月 20 日达到了最低点，那个时候 20 只工业股票的平均指数是 64.90，20 只铁路运输股票的平均指数是 65.52。

当下的一个案例

1921 年 8 月份最后一周开始的时候，各大平均指数都创出了新低，这好像意味着熊市的开始。但是《华尔街日报》在 8 月 25 日根据各个指数必须互相确认的原理指出：

> 从目前的各个指数表现来看，只能说要想走“牛”还远远未到时候，但是结合它们的走势来看也不能确定主要熊市行情的重启。

当时铁路板块的股票正在进行“横盘整理”，而后在相对低位出现了技术性的破位，当然没有继续创出新低，所以由此可见，大熊市的行情应该开始了。9 月 21 日，随着铁路板块股票的筹码不断累积，以及工业板块出现了确定性的反弹之后，《华尔街日报》发表的一篇文章《对股票价格的研究》中指出：

> 只是强调现在我们正在经历严冬是没有意义的。如果我们不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放眼长期而只是执着于当下，那么股票市场也是没有意义的。现在所打下的坚实基础都是为了等待国民经济春天的到来，也就是说现在的行情是为了大牛市的到来而做准备。

那段时间工业板块和铁路板块在筹码累积期走势非常良好，特别是工业板块的反弹创出了很明显的新高。《华尔街日报》在 10 月 4 日分析道：

> 通过仔细分析股票市场的平均指数，只有在工业平均指数下跌 8 个点，铁路平均指数下跌 9 个点，或者低于 6 月 20 日的最低点的时候，才可以说主要熊市行情的重新开始。另一方面，如果铁路板块目前的指数再往上涨一个点，那么就能创出新高，这就说明主要牛市行情的开始。工业板块的平均指数已经到达过那个点位，而且所有的平均指数都表明了一个非常清晰和明确的筹码累积区，这也说明这个市场随时可能出现股票供给不足的情况。

在这篇文章的最后有一段非常缜密的分析：

> 股票价格之所以低，是因为批评家所论述的所有悲观因素都反映在价格里了。当市场遭遇一些突发事件的时候，就会出现恐慌。现在所有的悲观因素都是众所周知的，而且非常严重。但是股票市场的交易基础不是现在的信息，而是结合数月之后的信息预期而做出的专业判断。

亨利·H. 罗杰斯和其他批评家

在此有一个对我们理论的应用，而且读者可以根据接下来的市场状况来对我们的股市晴雨表的价值做出评价。大家甚至可以根据同样的假设，通过仔细的推理，得到同样的分析结果。

即使无知的公众知道所有的洗牌对他们都不利，而且那些专业人士也知道牌的正面和反面情况，但是那些专业的投机者总是鼓动大众相信他们是无懈可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

击和坚不可摧的。很多年前，已故的亨利·H. 罗杰斯（他不支持出版传媒行业）曾跟我说过："耸人听闻的报刊媒体总是喜欢攻击约翰·D. 洛克菲勒和他的同事们财富太多，但是，这些攻击也为他们的标准石油公司带来了更多的财富。你我都知道我们并不是无所不知、无所不能的，但是那些让我们成为全民公敌的人在文章的注解或漫画中就塑造了这样的假象。当每个跟我们打交道的人都提前假设我们能决定我们自己的条件时，那么我们就拥有了无价的商业资产。"正是因为这样的煽动行为促使标准石油公司解体为33个子公司，同时也让它的股份增加了2倍，当然，石油的价格也上涨了。或许这些报社的所有者就是这只股票的持有者吧。还好这件事发生在福特汽车盛行之前，否则，大家也许会认为让拥有汽车的富人们为汽油多付点钱也是一项公益事业。

一个投机客的推理

认为专业人士拥有不正当的竞争优势这样的假设是毫无依据的。比如杰西·利弗莫尔这样的专业人士，他的推理过程正如本书和其他的文章中所说的那样，都是以一般的经济事实为基础。1921年10月3日，他说他一直在买入（我们暂且认为他的这番自述是真实的）。很显然，他是根据当时投机和投资大众的想法来试图形成他自己的想法。

这并不是市场操纵行为。这些投机者并没有编造任何虚假的市场行情或是像那些赌博大厅外的"拉客人"那样制造一些假象诱骗公众赌博。在当年的10月3日，杰西·弗莫尔引用了《巴伦周刊》里面的一段话："所有的市场波动都是基于完整的推理。除非有人可以预测未来发生的事件，但是他能成功投机的能力也是有限的。"后来他又加了一句："投机活动是一种商业活动，它不是猜谜也不是赌博游戏。这是一份需要不断勤奋努力的工作。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道的清晰解释

让我们把以上这段话和道 20 年前在《华尔街日报》上说的那段话比较一下。1901 年 1 月 20 日，他在文章中说道：

> 市场并不是一只在风中上蹿下跳的气球。从整体上来讲，市场代表着一种严肃而且逻辑缜密的力量，这种力量是由一群博学而且有远见的人群努力让市场的价格逐步回归它本身的价值。优秀的交易员所想要的并不是价格的上涨，而是他们所选择买入的资产的价值能否引导其他的投资者和投机者在 6 个月后以高于现价 10%～20%的价格买入。

跟超然、公正的道的解释相比，我们会发现利弗莫尔的解读是多么的巧妙。伯纳德·M.巴鲁克曾经在战后就他获利颇丰的一次投资行为在国会上做出解释。他用最简洁的方式说明了他只是分析了众所周知的原因，以及非常清晰地预见了市场可能出现的影响。他表明，他没有任何所谓的"内部消息"，也没有华盛顿的任何官员跟他出售秘密消息，而认识他的人都不会对他提出以上的质疑。华尔街认为这样的秘密消息并没有多大的价值。他们也许在某些个股方面有些不明显的优势，但是就算忽略这些优势，他们也不会有多大的损失。

一个优秀的失败者

像詹姆斯·R.基恩、杰伊·古尔德或者爱迪生·卡麦克这一类的市场精英，他们曾经是怎么做的呢？或者说跟他们具备同样聪明的大脑和智慧的人会和他们一样以最公平的方式，也就是不遗余力地为了获得成功不断努力和研究吗？杰西·利弗莫尔和伯纳德·M.巴鲁克又做了什么而遭受到一些批评家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的攻击呢？他们向卖家支付价格，但是他们从来不接受“带有附加条件”的股票。卖家总是认为买家跟他们一样知道他们产品的所有优点。如果他是一个羊毛交易的经纪人，他在美国羊毛股票方面的投资，或者说如果他是一个银行家而且能够预见美国钢铁公司将会遭遇来自国外市场的毁灭性竞争，那么他可以认为他所拥有的信息来源要比那些投机客好得多。当然，他们也要承担同样的风险。他们经常会犯错，但是他们从来不会因此而抱怨。我认识很多这种类型的投资者，但我从没听过他们因为亏损而伤心，或是因为大赚而夸夸其谈。

一个糟糕的失败者

但是一些小赌徒吸收了华尔街一些不入流的想法，而且试图用他们的小聪明来对抗那些经过专业训练的大脑。他们的对手不仅包括交易所的那些专业投资者和操盘手，而且还包括那些对经济有深入研究的专业人士。这种赌徒就是糟糕的失败者，但是他们的表现通常都是口若悬河、滔滔不绝。如果他在初次冒险的时候就尝到了教训，并且使得他认定华尔街是个赌博场所，那么这对他或是依赖他的那些人来说是非常幸运的。如果说股票市场上充满了这样的人，那么华尔街就会变成一个赌博场所。但是从国家股票市场的长期信誉来说，我们可以很肯定地说事实并不是如此。

拒绝成为杰伊·古尔德的合伙人

道非常了解杰伊·古尔德，而且他就像那时候的很多新闻传媒人那样，非常欣赏他那种坚不可摧的独立性所带来的自信。他在一篇文章中说道，古尔德在股票市场上的地位是基于他的价值投资理念。他会买入大量的股票来测试这个市场上公众的反应，也就是他是否能正确预测公众和他想的那样认为股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值会上升。如果公众的反应不及他的预期，那么他会毫不犹豫地止损，然后他会以一种非常洒脱的姿态对买入点进行重新定位。

很多年前，在新街（一个非常小但很肮脏的投机市场）有一个很可怜的流浪汉，他很诚恳地跟我说，杰伊·古尔德曾经邀请他入伙。我已经忘了他的相貌，但是当年他还是交易所里一位非常有前途的年轻人，在交易大厅，执行交易指令是一项非常困难而且苛刻的工作，但是他做得非常棒。这份工作不仅需要准确的判断，而且还需要像棒球联赛中的明星球员那样精准执行任务。

杰伊·古尔德的很多交易指令都是由这个经纪人完成的。很显然，没有一个经纪人能看到他的所有交易指令。古尔德先生对这位年轻人的工作非常满意，而且邀请他成为他的有限合伙人。但是令古尔德先生惊讶的是，这位年轻人拒绝了。这位经纪人说："古尔德先生，我执行过您的很多交易指令，但是我看到的是你亏多赢少，而这并不是我想加入的团队。"他没有看到的是他了解的只是古尔德很多活动中的一个方面而已。机会曾经试图敲响他的门，但是这个年轻人展现出来的是他只能做好那么一件事而已。正如后来的事实证明，他的管理判断能力是没有价值的，因为他后来又离开了华尔街而沦落到了新街，我猜测，他在那销声匿迹了。实际上，很多人都被机会召唤过，但是很少有人能被选中。

聪明的投资者

任何罕见的天才都会因为其罕见的才华而获得巨大的回报。那些把市场当作赌场的业余人士从一开始就错了。当他亏损的时候他就持有不动，但是当市场开始利好的时候，他很快就获利了结了。他嫉妒那些市场投资者，认为他们暗箱操作或是舞弊，但是事实刚好相反。无论他们多么坚信自己的判断，但是一旦市场不符合他们的预期或稍有变化，他们就会马上改变想法。他们也许就如古尔德经常所做的那样，想法总是太超前于市场了。我曾经在华尔街遇到过一个非常聪明的人，他不久前去世了，他以前是一个老师，也是一个非常优秀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的传统派学者，喜欢收集稀有的钱币，但是他所做的交易都是投机性的。他在交易所大厅没有席位号，也没有经纪人与之合伙。他只是一个坐在客户报价牌或是行情报价器旁的投资客。但是这个人，凭借着他的研究、判断和谨慎，以及快速止损（也是其中最重要的），他每年的盈利至少是3万美元。他去世时年事已高，留下了一笔可观的财富和一堆价值不菲的稀有钱币。

他通过分析市场的波动和价值来选择股票。他总是根据自己的想法信心满满地买入股票。当然，如果市场不符合他的预期，那么他也会愿意承受1～2个点的亏损而毫不犹豫地选择退出。这种情况下，他说如果他不退出，而是采取一种客观的态度进行观望，那么他就不能做出正确的判断。他最初的资金量只能支付一个医生或是律师开始营业的费用。对于事业他非常专注但是绝不偏执。在牛市开始的时候，他会非常关注股票交易，但是在牛市将要结束的时候，他通常会选择去欧洲旅行并且收集稀有钱币。他并不是一个特例，我还可以列出很多跟他类似的人。即使有人的耐力能符合同样严格的要求，但是在此，我并不是鼓动大家去做投资。如果你有喜欢的事业，而且能够让你在未知的世界中获得可观的利润，那么为什么一定要去投资股票呢？

锅炉的仪表盘

自本书开始讨论股票市场，读者们就提出了很多有意义或没意义的问题，而其中有一个问题两者兼而有之，就是现实经济生活中真的需要专业投机商吗？在此，我不想把这个问题变成一个学术性的经济学问题，更不想把它变成一个抽象的道德问题。我只是在描述股市晴雨表的伟大和有用之处。所以，我非常有必要解释它绝不复杂的运作原理。它不像粗陋的三角水银柱那么简单，也不像高度精细的液压晴雨表那么复杂。至于我本人是否愿意成为一个专业的投机商，这样的问题有点跑题，所以也不重要了。我们不需要重新回到2400年前去学习古希腊传统逻辑推理就会知道，对于浪费时间的问题是没有必要争论的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资源配置的重要性绝不亚于生产，而在华尔街，资源配置是最重要的。专业投机商的作用就像是你地下室里的锅炉的仪表盘一样。华尔街是这个国家最大的金融发电厂，而且它能显示气压什么时候会超过锅炉所能承受的压力。安全阀门对每个人都很重要。股票市场所包含的内容不仅如此，而且不管那些专业投机商的动机是否高尚，他们都是整个机制运作过程中非常有用而且不可或缺的一部分。在这个过程中他们会变得富有并不是这个问题的重点，除非我们愿意接受布尔什维克的教条，即拥有私有财富是可耻的。还有一个被众人所憎恨的布尔什维克教条，即因为权力而带来的财富只会引来嫉妒而不是竞争。照这样说，如果我们不能让每个人合法地拥有财富，那么只能合法地让大家变成穷人。简单点说，最终就会取消股票交易所。但是，只要我们的经济体系中还存在股票市场，那么我们就应该去努力理解它。也许在这样的过程中，我们可以不断完善股市晴雨表的功能，并发挥它的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第27章 市场的运作机制

在前文中已经提到过，在各种平均指数中，从实际的效果来看，市场操纵行为对股票市场的主要波动趋势没有也不会有什么实际的影响。在大牛市或是大熊市的行情中，市场操纵行为是无法左右市场的主要驱动力量的。但是在道氏理论的其他波动趋势中，比如牛市中的回调和熊市中的反弹，或是一直存在的日内波动，也许会有市场操纵的发挥空间，但是这也只存在于一些个股或是小板块中公认的龙头个股。对石油板块的突袭，或者是在熊市的时候对类似于墨西哥石油集团这样的公司进行特殊的攻击，在短时间内可能会产生惊人的效果。当然，在实际情况中，这样做可以挤走一部分不坚定的股东，同时也可以迫使空头反抗。这种做法用专业术语来说就是“老鼠仓”，而事实证明这种情况通常出现在次要波动趋势中。

交易者和赌徒

每一次大牛市或是大熊市的行情都会出现过度发展的趋势。正如很多交易者所说的那样，在牛市的时候会有太多的公司看多，而相反，在熊市的时候，会出现过多的空头卖空股票。到时候，甚至会因为借款给他们而出现溢价收入，在伦敦还有一个相应的名称叫“交割延期费”。这个时候专业投资者的赚钱机会来了。他可以在超卖的时候买入一点股票，也可以在市场过度狂热的时候卖出一点股票来测试市场的反应。那些小的投机客，特别是那些小的赌徒，被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业人士玩弄于股掌之中。这类赌徒般的市场参与者总是根据一些“小道消息”或是“直觉”进行交易。他们对他们所做的交易从来不会做什么实质性的研究，而是直接把二手消息拿来，也没有能力对消息去伪存真。在这个市场上，他们毫无地位，少了他们，市场一样正常运转。如果认为股票交易所没有这样一类人就无法运转就大错特错了。不过这里的每一个人都会告诉你，他们的客户一直以来都能不断地获得消息。当然，在这场专业程度要求很高的游戏中，如果那些无知的人不能很好地了解游戏规则，那么他们也只能把自己的亏损怪罪于自己了。事实上，一般听到的是他们把责任都推给了华尔街。实际上，股票经纪人在花费大量的时间保护那些人不受伤害，但是这是一份吃力不讨好的工作。一个不具备一定智慧的人，他的财富一定会迅速散去。

给狗取个坏名字

但是，很明显的是，这种类型的交易在主流投资活动中并没有什么分量。这种关系就类似于现在的日常波动与主要市场趋势的关系一样。虽然每个人的认知程度不同，但是如果说股票投资活动就是一种赌博游戏，有人赚就会有人亏，那么这就大错特错了。在牛市行情中是没有人会亏损的。在次级回调行情中，有一些不够坚定的持股人会被挤出去，那么他们就会错过一部分的利润；而且，在牛市的行情顶峰，很多人会忽视了价值的基础性，而完全凭感觉买入，然后心里暗自期待着还有人比他们更贪婪，并来接他们的筹码，但是这一类人往往更容易受伤。

至于对华尔街的指责，这就有点类似于给一只狗取个坏名字，然后绞死它。那些挪用公款的银行职员通常就会出现这种情况。他们的交易流水和合约情况都记录在案，但是很少会有人提及他们的投资账户的具体情况。他们绝口不提自己为了女色和慢行踱步的奢侈马车，如何欺诈和掠夺他人的钱财。但是他们会辩称是“华尔街偷走了他们的钱”，一些感性的人会在心里默默地支持他们，同时还记住了一个邪恶的金融区，而对于华尔街的基本功能根本没有心思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去了解。

一些不成功的小投机客，苦于自己无力在这个股票市场上赚钱，但是他们不会去努力寻找原因，而是选择一些专业词汇去欺骗那些比自己对股票市场懂更少的人。他们很喜欢指责“专营商”和“场内交易员”，认为他们和赌场的管钱人是一类的，甚至还不如后者，因为他们能投机的机会更大。先说说场内交易员，需要指出的是他们或许真的有点小小的优势，但是这种优势也是相比那些全凭猜测，而且希望能在这个活跃的市场中赚点快钱的新手而言的。没有一个优秀的经纪人会鼓动门外汉做这种事情，而且我在华尔街认识的一些经纪人，他们都极力避免那些有负债交易倾向的累赘客户。

场内交易员和市场价差

本书无意成为一本介绍华尔街和股票交易实战经验的书，因为在这个领域已经有很多非常优秀的著作了。我们要做的就是弄清楚股市晴雨表的运作机制以及其影响因素。所以，在此非常有必要地指出“场内交易员”是股票交易所当中非常重要的一部分，而且他们通常是经纪公司的合伙人。他们独立操作，不为自己下单，而且他们相比那些场外的投机商的优势是，他们知道市场价差，也就是买方和卖方报价之间的差额。股票交易越活跃，价差也就越小，这个价差通常是 0.25 个点左右。假设美国钢铁公司普通股的买方报价是 90.25 美元，卖方报价是 90.5 美元，那么发出卖出指令的客户就不能以超过 90.25 美元的价格卖出股票；同时，如果他愿意买，却必须得支付 90.5 美元。所以，场内交易员通常能够为他们自己留存一点空间——当然，不能损害客户的利益。他也许会以 90.375 美元的价格成交，或者甚至以客户要求的价格卖出。他所做的一切都会对日内波动产生影响。在实际交易中，这意味着场内交易员能够以短暂的价差来进行交易，但是外部人士做不到。因此，在日常操作中，交易员下班之后都会保持账面平衡，对于偶尔出现的亏损会毫不犹豫地止损，而对于出现的盈亏平衡反而很高兴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“对敲”

很显然，能够获得 1 个点的价差的场内交易员非常有优势。如果客户想得到 0.25 个点的价差，那么他就必须每次支付给经纪人 0.125 个点的法定佣金。这样一来，就有点类似赌博游戏，本来是机会均等的两边，但他会重仓押注一边。一些“非法经纪公司”会鼓动客户这样做，因为他们了解一些新客户的心理，欺骗他们，告诉他们，不管怎样，他们都有盈利的机会。客户的交易指令并没有在股票市场被真正执行，反而是给了交易员寻找价差的机会。但是我们认为股票交易所本身以及它的投机性就是股市晴雨表的体现。“对敲”并不是股票交易所业务真正的组成部分，而且如果可以，警方完全可以出面取缔这种行为。

满意的老客户

如果客户有足够的保证金来支付价款，而且基于价值的基础来买入股票，并且认为所买的股票未来还有一定的上升空间，那么支付的佣金和市场价差就并不重要了。这一类型的客户也正是股票经纪公司极力想挽留的。一个从 1870 年就开始经营的证券经纪公司最近改名了。它至少拥有一个它服务了将近 50 年的客户，很多都是 20 年以上。这似乎可以说明业余人士在华尔街并不总是亏钱，或者说这种交易活动并不一定会亏损。

一个证券经纪公司，和其他行业一样，也是为了不停地吸引新客户，正如一家报社和杂志社就是希望不断地增加新的订阅户。但是有经验的经纪人会告诉你，除了公正无私的服务能为你带来客户，做广告之类的方法都没有用。我注意到华尔街的一些成功人士都不是那么健谈。他的经验告诉他，要学会控制自己的舌头，而且不一定要善于社交。不成功的人好像不能把自己的失败归结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于自己，而且在大部分情况下，通常会发现那些健谈的人在性格上都有某种致命的缺陷。因为他们习惯于说太多，而思考太少。

没有也无需辩护

这并不是对股票市场的辩护。我们的老朋友，乔治三世，并不是因为他的智慧而享有盛誉。但是当他收到沃森主教的得意之作《为圣经辩护》的时候，他问，圣经需要辩护吗？所以，在此我们要做的仅仅是解释股票市场的某个方面的机制，从而能够对这个国家经济晴雨表的本质和作用有更全面的理解。

在某些特殊股票方面存在着“专业人士”，还有种说法叫“经纪人”，或者更贴切的是伦敦交易所的“交易员”。他们每个人在交易大厅负责1～2个活跃品种，而且接受其他经纪公司的交易指令委托。他们很少被人理解，但是却经常遭人非议。他们经常被公众错误地认为他们会习惯性地，至少是偶尔会滥用自己的优势地位。经纪人为了限制突发的下跌而造成客户的亏损，他们会引导一些专业人士在很多股票中发出“止损”卖出指令，一般这个挂单低于市场价位1个点。这就暗示了这些专业人士为了他们自己的利益，而促使了市场的下跌。但是实际情况是，只要是存在进行这种交易的怀疑，都会让他们的事业和声誉受损。在我的记忆中只有一个案例，曾经有一个人为此而丢掉了在交易所的席位。

在交易大厅的交易纯粹是口口相传，没有任何纸质的合约记录，甚至没有任何见证存在。合作双方靠的是绝对的诚信，在我的印象中也没有发生过类似的问题。偶尔的误解是在所难免的，但是遇到了也有相应的解决流程。如果这些专业人士和雇用他们的经纪人之间没有任何利益关系，那么他们在这个行业也不可能生存下去。他们在这个行业的生存和地位都以此为基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业交易员的有限影响力

那些高频空头交易员对平均指数有哪些影响呢？在主要趋势中，他们的影响是微不足道的，在次要波动趋势中有一点影响，而他们主要的影响力就是在一些个别股票的日内波动中。但是这些影响情况对于股市晴雨表的作用而言根本不值得考虑。请记住铁路板块和工业板块这两个平均指数各自所选的20只股票的特征。它们每一只都符合纽约交易所对上市公司的最严格的要求，而且会不定期地公布所有运作的股票的最完整信息。所以，在这40只股票中根本就不存在什么对这些公司价值产生影响的“内幕”可言。

也许有时候它们中间会出现某家公司突然取消或增加红利。但是某只股票的影响，当然如果真是有什么实质性影响的话（表示深度怀疑），一旦这种影响扩散到这个行业中的其他股票，那么这个影响也微不足道了。我不记得现实中存在着这样的案例，但是我们假设某个突然的分红政策会产生10个点的波动，那么它会对指数产生0.5个点的日内变化，而且如果这个分红政策迅速被市场预期到，那么这个影响力基本上就会被抵销。如果确实存在这种情况的变化，那么它也早已被股票市场反映出来，而且市场所知道的远比那些董事会或其他人知道的要多。

卖空的必要性和有用性

在此讨论卖空的道德性是完全没有意义的。实际上，空头的盈利确实是以别人的亏损为前提的，而多头的盈利也许是在别人盈利的基础上放弃了剩下的利润空间所获得的。但是，在任何自由市场中，空头所发挥的作用远远大于它所带来的损害。事实上，如果市场不允许自由做空，那么这个市场将变得更加危险，因为在市场运行的过程中，任何阶段都有可能随时出现恐慌现象。伏尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泰曾经说过，就算没有上帝，也非常有必要创造出一个。卖空思路诞生在很久以前，也许可以追溯到伦敦交易所的前身——康希尔的乔纳森咖啡屋。

很快，卖空变成了市场的常见行为。但是令人惊讶的是当时在伦敦交易所出现的几次崩盘现象不是发生在一些投机盛行的股票上，而是在一些法律禁止卖空的银行股上。毫无支撑的银行股也使得1890年的巴林银行危机愈演愈烈。在当时不存在做空的特殊时期，只能由一些银行家联合起来弥补已经造成的亏损。1922年，伦敦交易所在原来的基础上进行重组，摆脱了政府的过度干预和管制，议会也取消了禁止卖空银行股的法律，取而代之的是对公众有最好保护的完全市场化。

对上市要求的保护

20年前，当道偶尔在他的市场波动理论中提及投机行为时，那些现在属于指数标的的工业股在当时还是未上市公司股票。可能很难想象现在《华尔街日报》谈到的道·琼斯平均指数中的某些股票曾是垃圾股票。但是如果是在亨利·O.哈弗梅尔时代，媒体会毫不犹豫地把这个绰号赋予美国糖业公司。纽约交易所取消非上市证券交易部在当时是最值得称赞的内部改革之一。当时，这项改革遭到交易所内部的一些保守派，主要是一些邪恶的既得利益者的极力反对。交易所的前任主席（现已去世）在他的客户面前大力声讨我对这项改革的支持。他说我们这样的“挑拨者”促使华尔街丢掉了他们赖以生存的业务。我当时任职的报社和后来所在的金融媒体都被他赶出了他的办公室。

但是他的客户促使他迅速以谦卑的姿态恢复了这两家媒体的声誉。美国糖业和联合铜业，以及其他曾经非上市交易的公司股票现在都已经在交易大厅开始交易了。这些公司明白如果他们拒绝和其他著名的公司那样向公众披露完整的信息，那么他们的管理层将一直成为被公众严重怀疑的对象。交易所管理层对于外部人士提出的建议理所当然会产生抵触，但是我也从没听过他们建议要恢复非上市证券交易部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦政府的介入

根据前面的讨论，为了保护公众的利益，政府总是会采取一些深入的改革措施，当然不是颁布那种“空洞”的法律，那样只会让诚实的公司尴尬，让骗子有机可乘。在此，我可以简要地论述一下英国保护投机商和投资者的成功方法。根据 1908 年的《公司法》，只要在萨默塞特宫登记过的任何证券都可以在伦敦交易所进行交易。公司在登记之前，必须披露所有的信息，包括目的、合约、委托责任等其他所有方面。就算公司创办的目的有非常大的风险，但是投机客至少从一开始就了解了全部的信息。在这之后，同样的法规下，也适合旧法的一条通用法则——买者风险自负。通常认为，如果投资者可以以一先令在萨默塞特宫购买标的物的背景资料、现在的合约情况等其他所有资料，那么这个投资者就是可以保护自己的。

毋庸置疑，联邦政府通过强制立法的方式来保护公众的介入措施，遭到了很多无知的反对声音。但是我还是坚信这可以(也应该可以)以无党派的立场被很好地执行。纽约交易所以它最大的能力来保护它的会员和客户。但是纽约边缘市场协会本身就是一个简单的非上市证券策划部。我没有理由认为它的管理层是没有能力的、没有诚信的，而且对于它的会员我也不能指手画脚。但是，总有一天，事实会证明它是危险和丑闻的根源。如果他们当中有的会员认为把交易的所有细节公之于众会造成自己的损失，那么他们所犯的错误就类似于纽约交易所的那些考虑不周的会员。当时，后者不愿意强迫一些公司必须满足上市公司的要求，而且也不想把这些公司从上市名单中排除。

真正的内部改革

然而，我需要澄清一下的是我并不赞同近年来发生的一些代价高昂的“改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

革”或是明显无知的改革倾向。就我的个人经验而言，现在交易所的标准在不断进步，而且越来越利于投资者和小投机客，毕竟现在他们还处于萌芽时期。道的时代的那些交易规章制度在如今是无法忍受的。在未来的任何牛市行情中，都不会再出现类似詹姆斯·R.基恩那种规模的市场操纵了，当时他在发行联合铜业的那套操纵行为现在不可能再存在了，因为现在交易所对这种规模的公司的信息披露要求非常严格，所以不可能说服那些鲁莽的投资者相信它们未来的价值会是现在面值的4倍。即使在那个年代，“虚假交易”大部分都是公众的想象而已，而且任何看中自己名声的证券经纪公司都不会接受“配对指令”。交易所对虚假交易的打击是言出必行的。即便是在40年前，美国工业刚刚开始复苏，并且刚意识到自己的实力时，对虚假交易的禁止也不是一纸空文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 28 章 晴雨表中的“水分”

我一直都在努力简化这些讨论，然后尽可能地排除一些不相干的事项。我的一系列文章引起了很多批评，其中不少很有用，而且引人深思。当然也包括一些先入为主的老想法和偏见。其中有一个不明真相的批评者，也许是因为只读了其中一两篇文章，他说：“如果我们不能相信在交易所交易的股票，那么我们又怎么能相信你的晴雨表呢？你对于过度资本化绝口不提，那么其中包含的‘水分’有多少呢？”

掺杂了“水分”的劳动力

在如今的美国，“水分”不再受到欢迎。但是从一个国家的经济角度来看，美国的金融中心相比带“水分”的资本，更关心带“水分”的劳动力——花费 100 万美元修建的工厂或是办公楼实际价值只有 50 万美元。挤出劳动力中“水分”的唯一方法就是破产。世界大战之前工资高企但是“怠工现象”严重，当时纽约修建的一些大楼因为修建过程中的劳动力“水分”，而在房屋租金提高之前，它们大部分都经过了资产重组。在股票市场中，挤出“水分”的方法非常简便易行。换句话说，股票市场的存在就是为了挤出“水分”。而这个过程并不需要进行破产管理。

“水分”这个词引来了很多质疑。也许你可以说某个公司的集资活动存在着“水分”，那是因为你并没有看到这个公司的潜在价值。但是已故的 J. P. 摩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根以更公正和更理性的观点认为，这样的资本化过程其实是对未来的预期。不管事实如何——我列出一个更有说服力的案例，就是美国钢铁公司的集资过程——它证明股票市场会让价格不断向价值回归。“水分”被迅速蒸发掉。

挤出“水分”

再简单重复一遍，我们所研究的股市晴雨表是基于已经了解了道氏理论中的几种波动趋势——长期的主要趋势，次要回调或反弹趋势，以及日内波动。而且在此我们采用了两组股票的平均指数——20只活跃的工业板块个股和20只活跃的铁路板块个股。这些股票的价格波动调整都是以价值为基础的。这个市场是一个开放的市场，而它的作用就在于价格的波动反映了某一个估值基础上的不同预期。20年前，詹姆斯·R. 基恩通过市场操纵把联合铜业的股价炒到了130美元，而且很明显那些以面值发行股票的金融集团认为它的价值只有100美元。但是，不久之后回头来看，事实很明显，在大牛市的行情中，联合铜业股价的最高点是100美元。

股票市场的作用就在这里。它必须要同时考虑基本价值和未来的预期。在熊市行情将近结束的时候，一般而言，价格会跌破它的价值。当平仓的动机非常强烈时，人们就会强迫自己以低于正常价格的价位，或者甚至低于股票的面值，也就是这个上市公司的资产价值，其中不包括生产能力和声誉，卖出自己的持仓。普通的上市交易股票还会受到场外市场的一些垃圾股票的严重影响，而且后者一般会被银行拒绝作为贷款的抵押物。当银行被迫收回交易所的贷款时，那些声誉良好、管理完善的上市公司会最先受到冲击，因为他们通常就是银行贷款的抵押物。场外交易所的交易品种不断更新，但是那里的交易量还是有限的，而且那里的交易需要较高的保证金，所以说它的安全性还是有一定保障的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票收益和所得税

与此相反，在牛市初期，上市公司的估值一般会被严重低估，但是股票市场会对国家的经济进行预测和权衡，而这有助于估值的逐步提升。在一段时间内，价格会逐渐赶上价值，而且在行情刚刚开始的时候，大众不会意识到其中的盈利机会，而是当趋势将要结束的时候，他们却只想着未来的预期而买入。在华尔街，那些有经验的交易员就说，当电梯小弟和皮鞋匠索要牛市小费的时候，那么就是投资者应该抛出股票去钓鱼的时候了。1919 年 10 月初，当我乘船去欧洲做英国和德国金融市场报告的时候，当时的市场已经处于大牛市的最后疯狂阶段了。当时为牛市进行辩护的观点是非常可笑的。他们认为那些盈利颇丰的人不会卖掉股票，因为当他们把股票卖掉变成现金的时候，他们需要交纳一笔巨额的所得税，也就是说他们的利润中很大一部分将被政府抽走。我们在毛里塔尼亚号的吸烟厅里讨论这个谬论的时候，当时船上至少有一部分商人不同意这种观点。这种观点本身就是很荒谬的，因为它所描述的牛市行情中的那种不堪一击的账户是凭空想象的。它就像一个引人注目的靶子，而最拙劣的射手也可以让它满目疮痍。凶猛的海浪冲走了毛里塔尼亚号的 5 只救生艇，而且航行中的最后 3 天也失去了无线电信号的联系。当我们到达瑟堡市的时候，我们才知道那时候的股票市场已经让大家无须担心牛市中支付红利税的问题了。因为，那年年底，账户上的盈利已经迅速消失殆尽了。

持有所有权分散的股票

在一个超买市场上，人为形成的价格绝对不会一直往上涨。那么保护公众的一个非常有效的方法就是持有所有权分散的股票。当华尔街的某个集团几乎持有某个公司的所有股票时，比如斯图兹汽车公司，那么这个集团就可以对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个上市公司的股票进行任意定价，而且也不存在什么“市场”价格，因为根本就没有什么市场。亚伯拉罕·林肯在很早以前就说过，你不能因为重新定义了尾巴，而认为一只狗有五条腿。在平均指数中的股票都是属于股权比较分散的标的。以宾州铁路公司（平均指数中市值最大的一家公司）和股票数量为550万股的美国钢铁公司为例，它们的每个股东平均持股量还不到100股。对于公众而言，这个数据代表着一定的安全性。

“估值”和市场价格

在本章的开头，我们引用某个读者的问题：“那么其中包含的水分有多少呢？”我们现在也许可以回答这个问题了。股市中根本就没有水分。他也不能证明平均指数中含有水分，我们可以更进一步告诉他，所有上市公司股票的市场价格（不是名义价格）中不存在水分。就如铁路板块的股票，任何由国会或某个州联合贸易委员会所建立的估值方法都不能和这个股票某年某月的市场价格本身进行比较。因为这个价格既不会受超高未来预期的影响而被高估，也不会受某种方式引起的被迫平仓压力而被低估，比如为了保护铁路或标准行业公司的滞销证券和仓库票据。

股票市场价格的变化囊括了所有未受任何程度的市场操纵影响的知识和信息。自由化的市场在评估时，会考虑再生产价值、不动产价值、特许经营权价值、过路权价值、商誉等其他一切的信息，这种方式是任何国会授权的委员会都无法办到的。州际铁路贸易委员会对铁路公司所做的评估仅仅具有历史价值，当然，前提是它确实存在着价值。对一项资产进行真实评估时，如果评估它的方法在过去是可行的，那么当它打印出来的时候就已经过时了，或者说在它打印出来的几个月前就过时了。而股票市场所记录的价格是日复一日，月复一月，年复一年，从牛市到熊市，从一个杰文斯周期到另一个杰文斯周期；任何一个文明国家的银行家都会接受这种估值，会注入真实的资金，而不会接受某个州联合贸易委员会的武断评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于股票带有“水分”的迷信看法

令人惊讶的是，全国上下都被这种股票掺水的迷信观念愚弄至深。根据每1英里[①]的融资量来核算，被列为标杆的国内铁路板块所发行股票和债券的融资量还不及英国铁路板块的五分之一，甚至低于任何欧洲国家或是英国殖民地上由政府或私人管理的铁路。我会公开声明这种观点，就是因为美国铁路板块的真正价值被严重低估了。对于指数内工业板块中掺水的指控同样是非常荒谬的。1921年的股票市场价格所挤出的不仅仅是“水分”，还有血。

在我写本书的时候，美国钢铁公司的普通股每股股价低于80美元。但是通过比照世界上类似的企业，严密分析它所提供的详尽数据，可以得出它的账面价值应该是每股261美元。在它成立的20年历史里，它的新增融资仅为10亿美元，而这项融资所转化的利润在总资产账户中仅为2.75亿美元，所以说它所掺的“水分”是非常少的。它的速动资产中，仅现金资产这一项，就有6亿美元，这就足以支撑每股120美元的股价。那么“水分”在哪里呢？5.5亿美元的普通股市值看起来很大，但是也只是相对大而已。摩根很明智地预期它未来的增长空间，难道不对吗？如果他的灵魂能够再次光临这个世界，相信他也一定会为自己的镇定而惊讶的。

但是对于在大牛市中进行的美国钢铁公司普通股和优先股的发行，众所周知，这是由詹姆斯·R.基恩接手的史上最大的一次市场操纵，那么最后的结果如何呢？当时，他是以50美元每股卖出了普通股，并且平价卖出优先股。如果那些以这个价格买入的投资者，在经历了大熊市的漫长调整，以及1921年8月市场的最低点之后也不卖出，那么最终其实他们也不会有什么损失。

---

① 英里，长度单位。1英里约合1.6公里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以价值为基础买入

也许有人会指责我为美国钢铁公司所做的辩护过于乐观，这是因为我在公众面前对它的解释过于简单了。这里又回到了公众对华尔街根深蒂固的偏见。我所说的都是记录在案的，任何人都可以查询的，至少那些在 1921 年卖出美国钢铁股票的人会非常熟悉。但是当时他们卖出股票是因为需要钱，当然，那个时候几乎每个人都缺钱。在滑铁卢战役结束的前一个星期，罗斯柴尔德以 54 英镑的价格买入英国公债。当时，有朋友问他，在前景如此不明的时候，他为何如此信心满满地买入呢？他说，如果前景明朗了，那么公债的价格也不会是 54 英镑了。他知道在不确定的情况下，公债的价格肯定是低于它们的价值的。那个时候，每个人都需要钱，而他又是当时为数不多的有钱人之一。我猜测没有人会知道罗素·赛奇是如何发迹的，但是事实上，在华尔街他比任何人都会在恐慌时候抓住赚钱的机会。他热衷于持有容易变现的资产，比如短期变现票据、同业贷款和存款等容易变现的投资标的，这样做并不是为了真的持有，而是在其价值被低估，被众人抛售的时候，他能自由地买入。

罗素·赛奇的故事

罗素·赛奇的所有故事几乎都是在讲他的极度节俭。在此，我不想讨论这个，也不想称之为吝啬，因为他绝对不是一个吝啬鬼。还记得我最后一次见到他的时候，那时我还是一个年轻的记者。当时我一直想打探一家铁路公司的情况，而这家铁路公司就是由他和另外一个在全国都臭名昭著的金融家控制着。在华尔街不存在什么谎言（或者说不需要），准确地说，当时那个金融家给了我一点消息，而如果不是我足够机警的话，我一定会被他骗。正因为如此，我准备去拜访从来都不拒绝新闻记者的赛奇先生，希望能从他那里获取消息，来判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他和他的合伙人的故事版本是否有冲突。

他跟接待那些为了金钱而找他的人一样，非常热情地接待了我。我提出了我的问题，但是他很快就转换了话题。他说："你对吊带裤了解多少？"我很生气，但是我很冷静地回复说："我对吊带裤的了解比那些穿吊带裤的人不会多多少。""那你觉得这些怎么样呢？"他递给我一条吊带裤，它的档次比不上记者们穿的，而当时记者们的穿戴是算不上奢侈的。我问道："你觉得它们怎样呢？"赛奇说："我花了 35 美分买的，你觉得怎么样？"或许当时因为我对于没有得到一点信息而心存怨气，我说："你被骗了，在海斯特街，你只要花 25 美分就能买一条更好的。"赛奇一脸不信地看着我，他说："我不相信。"但是他确实很困扰。这并不是 10 美分价差的问题，而且我也不确定海斯特街的报价，而是他对价值的判断遭到了驳斥，对他而言这是原则性的问题。

价值和平均指数

到这里你应该能明白了，罗素·赛奇所交易的东西都是有价值的。他必须要知道价值所在，也正是因为他做到了这一点，所以他死后才会留下 7000 万美元的遗产。股市晴雨表显示的就是现在和未来的价值。在分析它的时候，必须要判断，在长期波动中，平均指数线是在价值线以上还是以下。自从 1902 年底，道去世之后，在《华尔街日报》上面刊登的一些文章都认为股票市场是经济的先行指标。我从中也找到了关于平均指数的一个典型案例，尽管我认为它只是常识而已，但是我相信对读者非常有帮助。尽管那种总是告诉你"就是这样"的人是非常不受欢迎的，但是事实又确实是如此。

谨慎但正确的预期

在牛、熊市更替期间，平均指数的预测作用会受到最严格的检验。1902 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9月开始的熊市在1903年9月出现最低点，随后又经历了几周，甚至数月的调整，主要趋势的方向才得以确认。但是1903年12月5日，《华尔街日报》在回顾了近几年的经济状况之后，发表了一篇社论：

考虑到这段时期，美国国民财富的强劲增长、铁路里程的增长超过了剩余利润率的增长、可分配利润率的增长率一直都超过了市场价格的上涨速度，而且还达到了牛市行情中的最高值，那么可以提出的问题是，股票市场的下跌是否已经结束了呢？对于这个问题的肯定答案，至少现在已经有很多证据可以证明了。

牛市的确认

有一种观点认为，就算没有平均指数的帮助，也可以很容易地确认牛市的开始，但是事实是，这种观点在判断价格波动的时候，很容易发现熊市行情卷土重来的情况。根据平均指数不仅能正确地预测牛市的开始，而且在预测中还能保持一定的谨慎。确实如此，因为对市场波动的分析确实还处于初级阶段。它所预测的牛市贯穿了整个1904年，而且一直到1907年1月才结束。但是在《华尔街日报》发表了一篇根据平均指数分析经济状况的社论之后，它又解决了另一个同样棘手的问题，就是牛市行情是否还会继续下去？请注意，当时强劲的上涨势头已经持续了12个月，而且上涨还在继续，那么有必要对价值进行一定程度的折价。1904年9月17日，《华尔街日报》发表文章说：

很显然，目前没有任何证据可以表明铁路板块的价值已经到了它们的历史最高点，而且随着时间的推移，价格还有进一步上涨的趋势。无论如何，即将到来的冬天将从很大程度上来验证价值的基本趋势。从长期来看，价值决定价格，而且可以很肯定地说，如果现在的价值还继续存在，那么现在的价格就绝对不是最高点。

而且还要记住的一点是，黄金产量的持续增长是一个非常有利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素，在未来这一定会推动非固定收益证券预期收益率上升。

对理论的证明

仔细阅读上文中的最后一段我们会发现，当生活成本上升的时候，持有债券的收益率会下降，而且黄金越多意味着黄金兑美元的购买力就越低，这是因为黄金是世界范围内的通用价值标准。但是黄金的增加会刺激投资，即使债券发行商对于那些影响他们利益的言论非常"不满"，但是这个时候股票市场还是发现了这一点，也就是本书发表的这一年，1904 年。当然，这些引用并不是单纯地说教，而是因为道氏理论才刚刚开始被了解。在未来，我们会发现这个理论能够对市场的状态和预期给出更多清晰的解释。这足以证明，当道的这种完善的分析方法建立之后，股市晴雨表也能迅速地证明自己的有用性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 29 章 “海上升起了一朵云，就像人的双手”：1906 年

在讨论的过程中，我们必须要能预期可能出现的争议，以及对明显的矛盾做出解释。在这个世界上再也没有比结构完整的假说更有魅力的了。这种假说的魅力不在于它一成不变的教条，而是在于时间证明了它的不足和不完整之后，它依然可以继续存在。我们已经认识了关于价格波动规律的道氏理论（主要趋势、次要趋势和日内波动），接着我们也衍生出了一种分析股市晴雨表的方法。但是我们不能过于自信，因为任何规律都有例外，而任何例外也都能证明规律的存在。

旧金山地震

1906 年的行情用一种很有趣的方式验证了上述问题。根据你观察的方式不同，你可以认为这一年的行情是一次受阻的大牛市行情，也可以认为这一年是一次突出的反弹行情。正如前面提到的那样，牛、熊市行情的演绎都会超过自己的限度。如果说股票市场是无所不知、无所不能的，那么它一定会避免自己出现投机过热和过度平仓的现象，正如它可以自动避免任何可以预见的事情那样。但是我们必须得承认，尽管我们知道股票市场代表着经济发展中的所有因素以及其对经济产生的影响，但是股票市场也不能避免它不能预见的事情发生。比如，它就不能预见 1906 年 4 月 18 日，在旧金山发生的地震以及随后发生的毁灭性火灾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巧妙地称之为火灾

如果你希望在吵闹的加利福尼亚受到欢迎，那么千万不要提及旧金山地震。因为在加利福尼亚，做这种事是不礼貌的。他们一般很隐晦地称之为火灾。在我们看来，地震是在所难免的。但是对于积习难改的加利福尼亚拥护者们来说，再发生一次类似的地震是绝对不能容忍的。但是，火灾，任何城市的任何地方都有可能会发生，不会对加利福尼亚人引以为傲的优越的自然气候条件和其他优势产生负面影响。没有什么比得上旧金山人的淳朴，他们会说："如果我说今天是个好天气，那么今天就是一个好天气。"但是地震就不同了，它改变了太平洋海岸线的样貌，而且它变得不符合居民的生活习惯了。正如19世纪英国的一个著名的纨绔子弟博·布鲁梅尔所说："任何绅士都可能遇到衣服破个洞的情况，但是衣服上有补丁就是意味着贫穷。"

对股市的影响

旧金山地震的到来毫无预兆，让本来颓废的股市更加不堪重负。大家也许还记得劳合社保险公司的条款里面有一条"自然灾害与战争"的免责条款。自然突发情况是例外，但是这种在股市晴雨表里记录的例外情况需要花些精力才能解释清楚。从1903年9月开始的大牛市行情，一直延续到1906年1月到达顶峰。这波牛市行情的爬升也不是一帆风顺的，而且作为一般规律，在牛市行情快达到顶峰的时候是没有什么明显的警戒线的，特别是出现超买行情的时候，例如1919年就是如此。从1906年春季开始，市场就开始下跌，但是当时的情况并没有显示牛市即将结束，或者当地震发生的时候，也没有出现特别严重的超买情况。相信大家一定记得当时的亏损有多严重。地震过后，在本来就已成废墟的大地上又来了一场大火，而且大火的蔓延很快变成了保险公司所认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大灾级别。美国和英国的保险公司，毫无例外地都迅速对灾民进行了救助，虽然他们完全可以以地震为由拒绝这样做。也许我们从汉堡公司那里学到了一点德国人的处事风格，他们当时采取的是相反的政策，拒绝支付他们对公众的负债。这也让我们进一步了解了德国在战争和外交中的态度，也就是他们的合约精神和竞技精神。当然，从那以后，汉堡的火灾保险公司就很少在美国获得保单了。

困境中的合理预测

当遭遇这样的一个意外的时候，股票市场出现了近乎恐慌的剧烈下跌。仔细分析一下，这次恐慌下跌的基本原因就是意外。1906 年 4 月的最后几个交易日，这个时候还不能说市场完全失去了控制，但是下跌确实很严重。1906 年 1 月 22 日，20 只铁路股票的平均指数是 138.36，但是截至 3 月 3 日，就下跌了 18 个点；工业板块的平均指数从 1 月 19 日的 103 到跌到 3 月 3 日的 86.45。这种恐慌性的下跌似乎存在着某种共性。经验表明，在恐慌性下跌出现之后，会有一定的反弹，但是接下来就是连跌不止，考验市场的真实承受能力。1906 年 7 月 6 日的《华尔街日报》预测到了平均指数即将出现反弹，也对上述事实进行了提醒。它说：

> 这些年的一致经验表明，自从平均指数出现之后，在恐慌性下跌出现之后，就会出现一个 40%～60% 的急剧反弹，随后开始不规则的下跌，并逐渐到达前期的低点。似乎只有这样才能挤出那些铸成恐慌产生的股票持有者。似乎可以说旧金山地震并不是一次恐慌性事件，因为铁路板块的平均指数在反弹行情中到达了 131.15，相比地震之前的点位只低了 1.61 个点。然而，相比 1 月 22 日的市场点位，市场确实下跌了将近 60%，而这段时间市场行情的变化确实类似于一波恐慌之后的反弹行情。由此我们可以推断，在恐慌之后，出现平仓变现的情况似乎是十分必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灾难的严重性

此时此刻，我们也许很快就忘记了旧金山地震的危害程度。那次灾难所造成的直接损失估计达 6 亿美元。安泰火灾保险公司承认，这次大火耗尽了他们将近 40 年的储蓄。如果说美国乃至全世界最强大的火灾保险公司的损失尚且如此，那么其他公司的损失就可想而知了。对于那些浅薄、一知半解的乐观派而言，损坏了窗户可以为窗户安装商和玻璃生产商创造更多的就业机会。但是问题是你还要花钱去制造新的窗棂，正如巴斯蒂亚所说，如果我已经有窗户了，那么钱就可以花在其他方面了。如果上述的推理逻辑是正确的，那么促进经济繁荣最快速的方法就是把美国各大城市的道路全部烧毁。

我们发现铁路板块的股票下跌幅度大于工业板块，但是我们也应该记得铁路板块的相对股价和绝对股价都更高。在市场突发剧烈下跌的时候，人们倾向于卖出能卖出的股票以此来保护不能卖出的股票。正如那段时间《华尔街日报》里刊登的那样：“在恐慌中出现的第一次下跌只是惊吓而已，但是第二次出现的缓慢下跌才是公众信心受到打击的证明。”在谈及 7 月 2 日的行情的时候，它写道：“价格已经低于价值线了，牛市特征已经开始凸显。”

牛市中的下跌到反弹

以上推论被证明是正确的，而且此后的讨论一致认为 1903 年 9 月开始的牛市一直持续到 1906 年 12 月，而不是 1906 年 1 月就开始转向熊市行情。而正在发表牛市推论的同时，分析师们对市场进行的筹码累积阶段的预测也被证实是正确的。市场预测很快被证实，8 月 21 日，《华尔街日报》再次从平均指数的角度分析了市场行情。当时的市场交易投资非常活跃，那种认为某个利益集团在周末 2 个小时的交易时间里面就能控制 160 万股的言论是很荒谬的。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个非常有用的论断。在过去 15 年的经验里，我们已经证明了市场操纵的影响是不足挂齿的。关于这个讨论，《华尔街日报》说道："对于从 1 月 22 日到 7 月 2 日的大幅下跌，从某种程度上，我们只能假设其为牛市行情中的一次强势调整。"

据平均指数做出的推断一向正确

请记住这里所指的正确的推断是指事情发生之时，而不是发生之后。自从 20 多年前道氏理论产生之后，我可以很轻松地证明这些推论是多么值得信赖。如果指望这种理论能指出主要趋势的转折点，那这种想法就很荒谬了，就更别提那些无法预期的意外事件了。但是这些对价格波动进行的研究对于那些每天使用晴雨表的人比较有用。而且在主要趋势形成的过程中，这个理论也一直都是正确的，即使是牛市行情中的回调或是熊市行情中的反弹，这样类似带有欺骗性的次要趋势也是如此。

有一个关于詹姆斯·R. 基恩的一个故事（不一定是真的），他说，如果他正确的概率能有 51%，他就满足了。我不相信他会这样说。他一定有更高的正确率，否则他根本就无法负担他的经营成本，更别提他饲养的一群赛马的花费了。根据以前的记录显示，对于价格波动理论的推断在大部分时候都是正确的。根据我的记录和经营情况，我发现很难找到一个对晴雨表的理解产生根本性错误的案例。这些基于有效性的研究一直都能够在大众知道自己对经济的想法之前，就预测到大众对经济的想法。通常发生的错误主要是因为预测市场行情中的次要趋势几乎是不可能的。相比主要趋势，这真的要困难很多。这就好比气象局对大范围天气的预测要比知道纽约明天早上是否会下雨容易很多。

熊市的开始

在这次牛市行情即将到顶的时候，《华尔街日报》发出了预警。在 1906 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12月15日，它指出，市场特别是铁路板块的那20只股票，已经处于“横盘整理”的阶段，而一旦跌破这个区间的底部，那么就可以认为下跌要正式开始了。这次预测只是说明在已经持续了3年的牛市行情中，可能出现的下跌趋势。但是如果称之为牛熊转折点还为时过早。在1907年初，当时铁路公司的利润高企，可以通过哈里曼铁路公司在1906年出台的高额分红政策来印证。但是较高的货币资金成本抵消了这高额的利润，正如我们所看到的那样，这已经开始警告股票市场和国民经济，下半年要出现严重的危机了。当过去的国家银行储备体系分崩离析之后，就算获得超高利率的贷款实际上也很困难。而且自从1893年的恐慌危机出现之后，银行就开始向票据结算中心求助。

1907年1月，那些活跃的专业交易员都在卖出股票。在年末的时候，甚至出现了流动性紧缺的情况，而政治干预的出现让投资者更加恐慌。股价已经开始下跌了，但是有趣的是当长牛市过去很久之后，人们才开始接受熊市已经降临的事实。1月的股价下跌已经非常困扰股票市场了，因为一般一年中的这个时候，没有特别的事情发生，一切的趋势都是向好的方向发展。这个时候的资金成本是比较便宜的，而且前一年的利润开始转化为新的投资。更重要的是，一年中的这个时候，在华尔街的看空言论是非常不受人待见的。正如我前面经常提到的，在这个国家的这个地方，预言灾难通常都是不受待见的。

繁荣时代

在大牛市行情中，新股发行通常会特别多。而且已故的J. P. 摩根就曾对此发表过言论。美国人喜欢听好听的话，而摩根的话就非常中听。工业行业的利润，特别是美国钢铁公司的利润一直以来都非常丰厚。而铁路板块在毛利润和净利润方面的业绩都很突出。但是1月的急剧下跌使得我们的评论员变得异常谨慎，只敢说次要趋势已经形成，但是不敢说在下跌中还会存在反弹行情的可能性。这一切都发生得太快，以至于他们不敢确定主要趋势是否发生了变化。事实上，急剧的下跌让所有人都开始猜测，但是历史记录显示，大熊市行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的形成直到3月才被众人所接受。《华尔街日报》和其他报刊媒体一样，所做的都是尽可能地通过令人满意的言论来鼓励那些失望的投资者。

熊市形成的原因

市场关注的是所有的事实，而且其中一些意义重大的结果在股票价格上都得到了反映。1907年3月15日，《华尔街日报》发表了大家对熊市形成的不同看法，现在看起来有点奇怪。它们是：

(1) 过度繁荣；

(2) 黄金产量过剩而引起生活成本高企；

(3) 较高的资金成本引起了价值重估；

(4) 土地投机的盛行吸引了过多的商业企业流动资本；

(5) 罗斯福和他对企业的政府管制政策；

(6) 各州出现的反对铁路浪潮；

(7) 社会主义思潮的蔓延和仇富心理的作祟；

(8) 哈里曼的调查披露了金融高层的腐朽；

(9) 大型金融集团之间的利益之争；

(10) 股票的过度发行；

(11) 旧金山地震的影响。

其中有很多原因的影响都是暂时性的，而最不可能的原因就是对熊市行情的人为操纵。在前面已经提到过，熊市的形成后来被证实都是事出有因的。我们必须得承认，其中有些影响因素是永久性的，而且从理论上讲，股票市场所能看到的比我们能看到的更远、更广阔，但是它也不能预测某些事件的影响程度到底有多深。正如后来的事实证明，对铁路板块的过度管制也许会对股票市场产生影响，但是确实是为了保护投资者的利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不正常的货币市场

现在回想起来,1907年是我在华尔街度过的最有趣,也是最有意义的一年。这一年到处都给我以教训和警示。真希望我在此能有更多的篇幅来描述当时的细节。亚历山大·达纳·诺伊斯在他的《美国金融四十年》里对此做了详细的论述。当时他是《晚间速递》的金融编辑。那一年年初的时候,工业非常繁荣,铁路行业的毛收入和净利润都创出了历史新高,股票市场在经过3年上涨行情之后稍微有所下跌,更重要的是,账面价格并没有超过价值本身,但是他和我一样,对于这个不正常的货币市场非常不安。每年年初的资金成本应该是最便宜的,但是到2月的时候货币市场几乎是非常紧张了。股票市场比我们更早预测到这背后的意义,也就是1907年大熊市的降临。

大小就如人的双手

当我写到这里的时候,一位已故的经纪人浮现在我脑海里。他喜欢谈论华尔街的事,但是他的表述非常风趣,而且智商在常人之上。他是一位科班出身的音乐爱好者,而且非常虔诚。有一次,他曾经跟我提到他听过的一场门德尔松的《伊利亚》音乐剧,其中担任主角的是现在已经去世的著名艺术家查尔斯·桑德利(Charles Santley)。这部歌剧的剧情深深地吸引着我的朋友。他对我说太阳神的传教士们“被伊利亚控制的熊市逼到了绝路上”,以及“发疯似的努力弥补自己的损失”。他印象最深刻的就是伊利亚的行为方式。伊利亚“哄骗”他们走向极端的过程让人觉得上帝是否正在打盹或是“外出旅游”了。他记得有一句深入他内心的台词,描述了1907年年初的情形,“注意,海上升起了一朵云,就像人的双手。”紧接着,1907年的秋天就开始了“强降雨”。

不仅仅是经济崩溃所带来的巨大影响,更重要的是它的扩散速度快得让人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都没有喘息的机会。那年年底，我和萨缪尔·瑞先生一起乘坐宾夕法尼亚铁路公司的火车去旅行，他当时是那家公司的副总裁，而后是总裁。宾夕法尼亚铁路公司在当时和现在都承载着美国铁路运输量的1/10。瑞先生告诉我，在他们的运输量到达了顶峰之后的一个月，本来匹兹堡地区的农作物和工业运输量能保障他们的业绩，但是这些业务似乎在一夜之间就突然停止了。我们可以看到从费城到匹兹堡沿线的运载车车厢都是空的，而一般每年的这个时候，铁路都是满载运行，甚至根本无暇进行维修工作。

致命的政治干预

自从1893年的经济大崩溃出现之后，还没有出现过类似的情形。当时国会通过了一项在经济方面具有标杆性的愚蠢法案——《谢尔曼白银购买法案》，结果造成了最令人沮丧、影响最深远的大恐慌。那对于立法者来说是一次严重的教训。在恐慌过后的萧条岁月里，几乎全国的铁路公司和与之有业务关联的公司都宣告破产，最终让那些政客们陷入恐慌。在1907年之前的10年繁荣时期内，政府不曾对经济指手画脚。但是那一年之后，他们开始全方位地执行这个高成本的方案，更何况那年年末，还出现了流动性紧张的局面。任何一个可能蒙受损失的人都非常恐惧。任何一个有常识的人都能预测到政府干预和不明智的管制会对经济产生什么样的后果。鉴于本书不能离题太远，就我看来，不管是否有战争，这个国家现在面临的问题，也就是股票市场在两年前就已经预见到了的愚蠢的政策所产生的深远影响。也许现在经济方面的持续改善已经反映到平均指数和对债券的潜在投资需求上来了。即使目前国会的表现还不错，但是市场确实已经反映出了理性的回归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第30章 不规则的周期

对于股市晴雨表的历史记录，我们在前面已经进行了详尽的介绍。但是我们应该再深入地研究下从1910年到世界大战爆发之间的这段熊市行情的历史，毕竟这段历史不仅有趣而且鲜为人知。迄今为止，我们很少关注人类社会的周期性，特别是在经济方面。在前面的讨论中，我已经列出了杰文斯关于18世纪和19世纪发生恐慌的日期，以及道关于19世纪的经济恐慌的简要介绍。但是我们必须对我们这个周期不规则的股票市场构建一定的理论，不仅仅是一些偶然性事件，也包括恐慌时期——事实上，恐慌时期只是晴雨表的主要趋势中的一段小小的插曲而已。

我们自己的周期

我们发现，根据道氏理论对股票市场价格的研究，我们已经形成了某种不规则的周期理论，正如在案例中提到的主要趋势的上涨或下跌和次要趋势中的回调或反弹。当然，平均指数也记录了股票市场中价格的日内波动情况。但是更长时间的规律性周期理论也没有消失。我的很多读者和批评家对此也非常疑惑，但是他们当中谁也没有试图用某种方法去分析自己的想法。一般人的感觉就是这个理论“有点道理”，如果不能证明这个理论是错误的，那么它就是正确的。从世界范围来讲，恐慌周期的发生日期具有一定的周期性，正因为过去的这种规律性，所以我们预测未来所发生的事情也是如此。在根据历史记录来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析经济现象时，人们在处理他们自己事情的时候还是跟以前一样愚蠢。

周期理论的基础

根据杰文斯的记录，在18世纪发生的10次影响重大的经济危机刚好是10年一个周期，这也许让大家觉得没有必要再去分析经济危机的周期理论了。我注意到杰文斯漏掉了一次经济危机——也就是苏格兰入侵英格兰的1715年——因为那一年的太阳黑子数并不够多，这两者之间的联系不足以证明他那大胆的理论。我们发现杰文斯认为1793年和1804—1805年是经济危机年，但是根据记录显示，19世纪发生的第一次危机是在英国入侵华盛顿的1814年——这种事情通过周期理论是无法预测到的，除非我们假设周期性理论能够预测到以后会发生的战争。但是，如果加上1814年和道所认为的“近似于危机”的1819年，那么在19世纪，美国一共发生过10次经济危机。

让我们看看周期论者(不知这个称呼是否恰当)是如何推导出这个结论的。首先让他激动的是1804—1805年的英国经济危机和我们1814年的经济危机相隔了10年。而1837年和1857年发生的全国范围内非常严重的经济危机让他对这个理论更加有信心。他会根据杰文斯的10年周期理论，然后结合20世纪的40年里，截至1937年已经发生了4次经济危机。我们并没有发生像英国1847年那样的大恐慌，虽然当时它的惨痛景象给美国人留下了深刻的印象。但是当周期论者遇到1857年的大萧条时，他一定会惊讶地叫：“啊哈！我们发现真相了，这就是一个20年的周期，每次周期末端都会出现大危机，而中间阶段只是一些小恐慌而已。我们现在找到充分的事实来论证这个完美的理论了。”

错配的日期

根据上面的理论推论，1877年就应该发生一次全国范围内的深度经济危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机。但是，很显然，时间的齿轮卡壳了，危机发生在 1873 年。如果当时不是美国小麦的大丰收刚好碰上了俄罗斯农作物的全面减产并大幅提高了全世界的小麦价格水平，美元的过度投机炒作一定会把经济危机提前到 1872 年。巨大的经济危机之间的间隔时间被缩短了。20 年的周期被缩短为 16 年，虽然在这两次危机之间发生了 1866 年的伦敦大恐慌，但也不足以改变上述的事实。1866 年的伦敦大恐慌给我们的股票市场也带来了恐慌性的下跌。在当年的 4 月，密歇根州南部的某个地方也发生了猖獗的投机活动。道当时明智而谨慎地指出，就算出现新一轮下跌也“再正常不过了”。

但是 1873 年、1884 年和 1893 年发生的三次危机让那些 10 年或 20 年的周期论者重新燃起了信心。第一次和最后一次发生的危机是世界范围内的，而且产生的后果影响深远。周期论者说：“1857 年和 1873 年这两次危机发生的间隔减少到 16 年只是偶然事件，至少我们还能对这些事情的发生做出一些解释。”而且 20 年的周期论者预言道：“1873 年和 1893 年之间的间隔就是 20 年。我们的晴雨表已经开始逐渐成形了。1903 年左右将会发生一次小型的经济危机，而且在 1913 或 1914 年左右还会发生一次大型经济危机。”

在变化过程中迷失方向

如果一个理论连最基本的预测功能都没有，那么它还有什么作用呢？1893 年到 1907 年之间间隔了 14 年。是 20 年的周期缩短了，还是 10 年的周期被拉长了？是否还存在可靠的周期呢？我们发现周期论者预言的 1903 年和 1913 年没有任何导致危机发生的可能性。事实上，那些年世界范围内的投机活动并没有盛行到足以造成一次经济危机。所以我们可以合理地推断，除非投机活动的大厦已经建得足够高，并且已经发出了危险的信号，否则是不可能出现经济崩溃的。

周期理论对于预测经济活动有什么价值呢？我没有看出它的价值所在。这个理论还存在许多退让和迎合的地方——事实上，它的价值更多地体现在记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

录方面。我们发现这些建立在周期性假设基础上的笼统结论一直都在发生变化。那么它是否存在真正的价值呢？我并不是一个怀疑论者，但是对周期性进行的整个推导过程在我看来，就像是一个人玩纸牌游戏还作弊那样荒谬。我可以接受任何游戏中出现的严谨的规则、专横的规则、无理的规则，但是我不能接受一直都在变化中的规则。

它们是相等的吗？

有一个众所周知的假设："作用力和反作用力是相等的。"它们是相等的吗？从有记录的人类活动开始，很少有证据可以证明这个假设的正确性。当然，这个理论的支持者也许会反驳道："那好，如果它们不是相等的，那么它们应该是怎样的呢？"我也不知道他们为什么会这样认为。当然，作为一个信奉人性完美的基督教教徒，我不知道所有的危机为什么不能被消除。只要你活得足够久，你就很容易发现其中的周期性。1893 年到 1907 年之间的间隔是 14 年，但是 1920 年就没有发生经济危机。

除非我们被迫修改构成危机的各个要素，否则我们很难把 1920 年的通货紧缩当作是一次传统意义上的经济危机。它给社会带来的影响远远不及 1893 年、1873 年、1857 年和 1837 年所产生的后果。我敢说我依然相信 5 年之后出现的严重通胀或通缩危机对我们而言都是非常好的事情，因为这会让我们对未来可能出现的麻烦先有所了解。

必要的经济病变

经济活动一定存在某种科学的病理性，或者也许用病态心理学更为恰当。在其他章节中我也提到过，在研究重要的商业问题及其他时，历史记录的资料是多么不充足。但是我们已经开始对那些影响经济病变的征兆有了些科学的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解。在这个方面，我们过去 25 年的进步也许要超过迦太基把提尔的丝织品卖给罗马所带来的收获。我们也希望我们能探讨出一种能够诊断经济病症的科学方法。在 1893 年的时候并没有类似的方法，因为那个时候的历史记录没有现在这么丰富。

但是我们为什么需要假设人类中最聪明的那群人会每隔 10 年或是 20 年或是其他周期，就头脑发热而忘记过去发生的教训呢？关于恐慌有一点是可以确定的：一旦它被预测到就不会发生。难道我们所做的努力不是不断积累知识，并用一种相对安全的方式来正确地预测可能发生的风险吗？当然不包括那些不可抗力带来的风险——自然灾害和战争。

美联储的安全垫

在联邦储备体系中，我看到太多政治因素和缺陷。但是在这个体系下，很难想象会出现像 1907 年和 1893 年那种让整个国家被迫求助于清算中心的情形。这么多聪明的人类要设计出一种完美的银行体系是完全可行的。当然，也许对某个人是完美的体系，对其他人来说就完全不适合。但是从旧的国家银行体系转变为联邦储备体系，代表着这个国家在经济活动方面取得了前所未有的进步。难道储备体系对于周期理论者来说，不是一个值得考虑的全新要素吗？

我们一刻也不能假设未来就不会发生任何危机了。相反，它们一定会发生。但是根据我们所了解的足够多的知识，难道不能希望它们至少能被部分预测到，而且它们所产生的严重后果能得到一定程度的控制吗？

教育老师

如果这些研究能够让那些有智慧的人了解，即便他跟华尔街没有任何利益关系，但是这些知识能在华尔街保护他免受伤害，那么我们的教育从某种程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上讲就是成功的。当然,在提供各种理想的教育服务过程中,我也想知道这个股票市场上还有多少是我不曾了解和归纳整理过的。探究事物本质的最实用的方法就是日复一日地跟踪、关注它。如果理解了道氏理论,股票市场上的问题基本上都是比较简单的。只要这个老师不是古怪的,也不是什么骗子,更不是什么赌徒,那么这个方法对他而言就非常有用。哈佛大学推出了一项非常有用的服务,就是经济状况和指数的变化图表,其真实性是毋庸置疑的。这些编纂者并没有把他们自己禁锢在某些危险的假设条件之上。他们也没有被迫不管在什么经济情况下都假设存在一条稳定增长的国民财富"平均线",这种曲线在面临战争这样的突发事件时,会完全迷失方向。

物理法则适用吗?

在哈佛大学所构建的这个体系中,他们并不认为人类活动中的作用力和反作用力是相等的。这是一个非常好的议题,但是要想说服我们把这个物理法则应用在如此不稳定和难懂的人性问题上,我们还需要更多的证据。股票市场上的平均指数所证明的很多问题中,有一个是非常清晰的,那就是价格波动过程中的作用力和反作用是不相等的。我们不能找到一个案例证明牛市行情中的上涨幅度能够被熊市中的下跌幅度完全抵消。而且如果说事实能够证明在主要趋势中价格波动的幅度是真的,那么它所消耗的时间就更真实了。我们已经证实了牛市所经历的时间要长于熊市所需要的时间。二者之间并不存在必然的相等关系。我也不相信在人类活动中也存在着这种相等关系。而且很显然,历史上也没有这样的记录。我不得不依赖别人所编纂的各种数据工作,我也必须得承认我曾经做过剪贴别人数据图表的事情。但是至少在我的专业范围之内,我所做过的各种数据研究都没有发现这种作用力和反作用力平衡的事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法计算的范围和周期

股市晴雨表是不会有上述类似的记录的。无论是波动的速率还是幅度，都不可能出现类似钟表那样的规律。我们可以看到熊市下跌了 40 个点，牛市需要 2 倍于它的时间才能上涨 50 个点。然后，熊市又下跌了将近 60 个点，牛市反弹了 45 个点。接着，熊市又下跌了不到 30 个点，主要趋势又上涨了将近 20 个点。在牛市行情中，工业板块上涨了接近 60 个点，但同时铁路板块上涨了不到 30 个点，每一次波动的周期都不一样。这就是最近这 25 年来所记录的大致数据。很显然，其中只存在着某种不太规则的周期性。但是如果我们一定要塞入某种数学计算，比如说“周期”，那么下一次的主要趋势，不管是上涨还是下跌都会让我们手足无措。最后，什么都没有剩下，只留下一个空洞的理论和空空的钱包。

假装神秘

我一直试图让这个基本上还具备科学性的讨论主题更受欢迎，因此我不想把这个讨论过程教条化。事实上，教条一直都不受欢迎。在所有的教学中都存在着一个问题，对每个老师而言也是一个道德威胁，就是由于为了保持一定的权威性，使得每个老帅必须让他们的教育过程具备一定的神秘性。他们潜意识里为了减少不必要的外来竞争，而故意夸大这个话题讨论过程中所包含的知识难度。从人类的历史发展过程就知道，在短时间之内，一定会掀起一阵狂潮，从而让原本简单的问题变得复杂化。每一种宗教都会孕育出一代传教士，而对于他们而言，成功继位远比奉献更重要，至少更值得去争取。在英国的普通法和教规中都把手工工艺视为某种神秘的工作。去你家的水管工总是希望让你相信他手艺精湛，而且他弄出一片狼藉就是想证明他所完成的这个工作具备一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的难度——像你这样的门外汉是完全不可能做到的——当然，这也是你必须付钱给他的理由。

情报提供者和内部人士

我认识一些很有趣的朋友，他们提供股票情报服务。他们所做的工作非常有市场，而且他们对人性的解读非常精准。他们在股票市场上从来都不悲观，而且他们在牛市行情的时候通常都非常成功而且激进。我想他们在牛市上积累的财富应该足以使他们撑过熊市。他们告诉那些不够专业的投机客的信息是投机客想知道的，而不是应该知道的。有时候他们的猜测是正确的，但是在这个过程中他们总是暗示分析股票市场的价格波动是一件非常神秘的事情。如果他们对于整个市场的判断是正确的，那么对于个股的判断更是如此了。而跟他们合作的"内部人士"总是不断地买入。在我周围，我也认识一些所谓的内部人士，但是他们作为小小的投机客，他们所犯的错误远远多于正确的时候。

实际上，这些所谓的内部人士都是处理公司内部事务的人，根本就没时间去关注股票的波动情况。他们了解的范围太狭窄了，而且仅局限于他们自己的交易中，以至于他们不能察觉市场行情是否发生了变化。通常而言，他们对自己持有的资产相当乐观，是因为他们坚信他们投资的公司一定会朝着良好的方向发展。经济的变化会影响股票市场的价格波动，同一个市场中的工业板块和铁路板块彼此都有影响，但是他们的视角是非常有限的。那些丰富的内部消息可以毁掉华尔街的任何一个人，这绝对不是讽刺，而是事实。

实际上，这不仅是事实，而且这是一件好事。当然，大公司里的高管们应该对自己业务以外的知识有基本的了解。他们应该接受一定的教育。如果他们只想了解一些客观的观点，那么阅读本书是有帮助的。但是即使那些在大学受过良好的基础教育的人，比如法律和医学领域的人，他们的视角也会受到他们自己专业领域的局限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得信赖的指导

股市晴雨表不会涉及周期性、体系、有趣而论据充足的推论或是其他常见的流行话题。只要是有用的东西，它都会加以利用，而且会把可能收集的信息全部收集起来，这也是它为什么这么有价值的原因。市场的波动反映了所有真实的信息，而且每天的波动会把麦粒从麦糠中筛出来。如果麦粒的质量不好，那么市场就会反映出价格即将低于价值的预期。如果麦粒的质量很好，那么在那些行业内最勤勉和最机灵的人马上做好剩余的准备工作之前，价格就已经开始上涨了。不可能每个人都是开普勒或是牛顿，但是还是可以归纳出一些实用的规律来。这样可以保护那些必须每天都要对未来做出预测的人。这是股市晴雨表所做的事情。它从不自以为是，并承认人性及其他的一些局限问题。但是，正如它所诚实宣称的那样，它具备预测功能，而且迄今为止，还没有其他的任何一种经济记录能达到这种效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第31章 对牛市的预测：1908—1909年

让我们来继续探讨股市晴雨表的预测功能这个重要和关键的主题。如果我们需要证明道氏价格波动理论的有效性，那么在此有必要提及1907—1908年之间在《华尔街日报》上面不定期发表的一系列分析股票市场的文章。它们都是历史的记录，由于个人原因，这段历史在我的记忆中印象非常深刻。已故的塞里诺·S.普拉特，是一位具备丰富的经济学知识、个性张扬而且特别勤奋的新闻记者。在1907年年末，他辞去了《华尔街日报》主编的职务，而选择了严肃但不需要专业知识的纽约商业协会秘书长这样的职位。

客观的社论

暂且不说他们不需要署名这个事实，报社的社论相比公众话题或是政客假设所夹杂的个人观点要少得多。当然，编辑不仅要对报社负责，也需要承担相应的民事和刑事责任。在必要的时候，编辑的社论需要接受某些主题方面的专家的“检查”，当然，后者所写的内容也要接受编辑的修改。在任何有声望的报社里，任何一篇社论在发表之前都需要接受好几个人的审阅和批评。1908年初，我接替了普拉特先生的位置，即使这个问题有点私密，我不敢说对于平均指数的讨论带有多少个人的想法，但是一个编辑总是会无意识地通过各种途径来影响他的下属。无论如何，普拉特和我在分析平均指数方面的想法是一致的，都是来自创始人道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探测熊市的结束

根据前面的文章,相信大家还记得1907年全年经历了一次短暂但是严重的大熊市,在当年的11月21日结束。在11月的最后一周,工业板块的股票反弹非常凶猛,看起来就像是熊市行情中的一次次要反弹行情。而那时对于晴雨表中最困难的问题是预测市场的转折点。12月5日,《华尔街日报》写道:

> 11月21日,当时20只铁路股票的平均指数跌到了它的最低点81.41,但是在昨天强劲的市场中,它反弹了7.70个点,上涨到了89.11。在这10个交易日里,只有两天是下跌的。综合考虑各方面的因素,尽管也不排除价格在接下来的时间里有回调的空间,但是这确实是一个非常实质性的反弹,只是来得有点突然。

12月23日发表的社论在讨论了一周的基本行情之后,也顺便提及平均指数。编辑似乎只是有感觉,但是不能肯定是否要发生变化,他认为那样的预测有点鲁莽,于是写道:

> 我们将发现铁路板块的平均指数将出现一次非常典型的走势。从6月20日到11月21日,它一共下跌了26个点。在接下来的2个星期里,它反弹了9个点。然后,在接下来的10个交易日里,又下跌了4个点,而在过去的一周里它反弹了2个点。这确实是一个波幅逐渐缩小的钟摆运动,而且在不断趋近平衡。

自我调整的晴雨表

在进行进一步讨论之前,非常有必要讨论次要趋势。上面的一段给出了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个简单且具体的案例，足以达到我们的目的。我们会观察到在次要趋势中，反弹之后的下跌不会到达前期的最低点，而且根据记录，20 只工业板块的股票大致上都是一致的，而且都可以证明这一点。如果本书想进一步探讨次要波动趋势的含义和功能，那么上述引文中的最后一句话做出了最好的解释。也许我们的晴雨表就是这样进行自我调整的。在熊市的转折点，市场上总是有各种不同的声音和观点，而且令人困惑的是各种观点根本就没有什么答案，只能等待市场自己回归正常。接下来投机客和投资者都会对市场的趋势进行预测，但是他们通常又看得太远。

决定太快

如果要列举在华尔街亏钱的人，那真是不胜枚举。因为他们总是太快做出决定。我有一个非常典型的案例，那是在 1900 年，麦金利再次当选总统的那年夏天，那个时候正是牛市行情。有一个非常引人注目的场内交易员，他曾是一家非常活跃的套利公司的合伙人，现在这家公司已经不存在了。外行人可以这样理解套利公司，它就是通过电报在英国伦敦市场上进行交易。因为它可以利用纽约交易所上午的价格和伦敦交易所下午价格之间的差异而获利。但是那个夏天套利公司并没有什么生意可做，当然其他人也是如此。根据他们所记录的总交易量，在高峰时期曾经达到每天 300 万股，但是那个时候每天 10 万股还不到。

然而，路易斯·沃尔姆斯，在那种市场环境中，作为交易员，还是一如既往地交易频繁。那整个夏天他都很乐观。其他交易员都抱怨他破坏了这个本来就萧条的市场，那个时候任何一只股票都只有偶尔会有交易量。坦白来说，作为一个场内交易员和交易所的会员，他完全可以这样做。这个市场直到几周后的总统选举获胜才重新恢复生机。沃尔姆斯的判断是正确的，而且随着市场一路走高，我猜测他甚至都没想过他会引领市场的潮流。在选举结束后的 3 个交易日里，股票都表现得非常强劲。市场的上涨如此强劲，以至于他认为在麦金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利再次当选总统的影响下,牛市即将结束。他转向看空,而且也许接下来几天他亏损的钱相当于此前五个月里的盈利。正如我们所看到的,尽管中间出现了北太平洋铁路公司的骚乱,但是牛市行情一直到1902年9月才结束。这是一个关于交易员的非常经典的案例,他所看到的只是市场中很少的一部分,但是他也不愿意相信晴雨表。事实上,在市场表现不好的时候,沃尔姆斯的出色表现让他自己觉得,毫无疑问,他一个人就可以构成整个市场。在市场上涨之前的清淡行情中也许他可以如此。

勇敢的预测

让我们回到1908年和1909年的牛市行情,1907年12月25日,《华尔街日报》已经开始做出了明确的预测,报纸中写道:"在这一年,这个市场已经创出了太多的新低了。"1908年1月10日,当整个国家还沉浸在1907年的震惊中,当时清算中心还在正常运转,《华尔街日报》仅仅根据股市晴雨表就推断市场将会出现重要的反弹。谈到这次的反弹行情,它是这样说的:"这是一次波动非常剧烈的反弹,而且在创出新低之后,不管跌幅是多还是少,但是在这之后将向另一个方向一直持续下去。"这听起来是一个非常大胆而且清晰的预测,而且那种非常保守的商人也被引导着通过专业地分析股市晴雨表来做出预测。我们必须牢记,道氏理论不是一种打败投机游戏体系的方法,也不是一种百战百胜的方法。事实上,在分析平均指数的时候,必须要专心致志,如果想法太多,它就会变得具有欺骗性。我们都听说过,当新祭司触摸巫师的拐杖时,容易触发邪恶的事情。

回顾崩盘时期

在大家还不太认同的牛市形成的初期,进行预测是件很容易的事情,但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很确定地预测是不可能的。在前面的章节中，我们已经强调了1907年的经济崩溃是非常突然的。《华尔街日报》在1908年1月24日的社论里回顾了当时的具体情形和令人震惊的变化。

> 试想一下，这个国家的经济钟摆突然从极度繁荣转向极度萧条。一夜之间，经济情况几乎从一个极端到达另一个极端。就在恐慌情绪席卷了整个华尔街之后，某个龙头铁路公司的高管宣布他们公司当天的货运量创出了历史新高。3个星期之后，也是同一个高管宣告说他们公司的运输线已经完全瘫痪了。这种类似的奇闻逸事发生了很多。
>
> 自华尔街的恐慌发生以来只有3个月，但是这段时间足以让整个国家的经济发生翻天覆地的变化。3个月前，用来运输的车辆还不够多，但是现在数以万计的车辆停靠在铁路沿线和终点。3个月前，钢铁交易创出了历史新高，但是不到五六个星期，需求中断，工厂就倒闭了。如果用一张图表来描述10周前钢铁生产的减少量，那么那条线绝对是垂直的，因为钢铁产量下降来得太突然、太猛烈了。

确认牛市

在1908年的冬天和春天，当时国家的经济显然还处于极度萧条阶段，从股市晴雨表中显示的牛市信号可以和上述的引文互相补充和对照。经济萧条已经得到了确认，但是实际上，股票市场反映的不是当下的所有事实，而是对可预测的未来非常清楚的预测。《华尔街日报》在上述引文中已经列举了当时的事实。有一张非常著名的图表显示了当时处于萧条期的最低点，而且直到11月份还没有跨越平均线，但是已经开始出现扩张迹象。但是在12个月以前，股票市场就已经预测到了。而且当好转迹象才刚刚冒出地平线的时候，令人信服的股市晴雨表就指出了复苏的到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谴责"无聊"的复苏论

回想起早些年我身负责任的时候,我必须得感谢道氏理论,在我面对各种恶毒批评的时候,是它在背后支持着我。在那些蛊惑者的心里,华尔街永远都不可被原谅,因为当他错了的时候,华尔街总是正确的。那个时候,举国上下都弥漫着各种管制、控制经济活动的煽动性声音。大众普遍都是不满的,而且当时正好是失业的冬季。我收到了很多来信,谴责我们对于股票市场乐观的看法。现在看起来也许很好笑,但是当时他们是非常严肃的。我们当时就好像是乡村故事中的"流浪鬼",从一个洞口把头伸出来,而只要是付过一丁点钱的人都可以随意敲打我们。对华尔街最轻的指责就是华尔街对于"深处大火中的罗马不闻不问"。而普遍的指责就是认为在这个过程中存在着赌徒般的恶意操纵行为。

如果你回顾在前面讨论过的公开发布的最近25年成交量图表,你会发现那段时间的成交量记录是1904年以来的最低点。这说明在那么低迷的市场,即使想进行市场操纵也是白费心机。但是在熊市,或者是熊市向牛市过渡的时期,这种类似的指控是在所难免的。如果前面我还没有足够的证据来证明市场操纵确实是一个不值一提的因素,那么这里关于成交量的观点应该可以印证我的观点。但是那些顽固的反对派们可不这样认为,在随后的几个月里充满斥责内容的信纸堆满了我的废纸篓。至少在那个时候,积极看多的观点是相当不受欢迎的。

关于成交量

值得注意的是,牛市中的成交量总是大于熊市中的成交量。成交量随着价格的上涨而增加,随着价格的下跌而缩小。原因很简单:当市场长期处于低迷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段的时候，很多人的实际账户和账面账户都是亏损状态，那么用于投机或投资的资金量就相应变少了。然而，在上涨趋势中，大家都是赚钱的状态，当然只是账面上的。但是在牛市的最后阶段，基本上实际交易的资金量是大于他们实际拥有的资金量的。这一点在大牛市行情中是绝对正确的，但是在次要趋势中就要进行一定的修正。牛市行情中的急剧反弹通常会刺激更多的成交量产生。这种场景在猛烈的调整下跌行情中也有相应的表现。1901 年 5 月的月平均成交量迄今为止还是历史最高纪录。当时每天的平均成交量超过了 180 万股(当时还包括交易时间只有 2 个小时的周六)，然后 5 月 9 日就发生了北太平洋铁路公司的恐慌事件。在后面的讨论中我们将详细谈谈这次次要波动，在此就没有必要展开这个话题了。

公平的态度

我不厌其烦地列举各种案例来解释股市晴雨表的实际效果，并不是故意冗长拖沓，而是为了证明“我早就告诉你了”这句话的正确性。实际上，得出这些预测并不值得炫耀，任何一个头脑清醒的学生，只要了解了股市晴雨表的基本原则，而且抱着公平的态度，就能自己推导出结论。跟股票市场有利益关系势必会使得他判断的准确性降低。在你看涨时买入股票或是看空时卖出股票，这样的心理也是人之常情。但是为他人提供交易指导而分析价格波动的分析师就一定不能跟股票市场有任何利益关系。如果他不能做到这样，而且使用没有明确证据证实的推断，那么他将陷入各式各样的陷阱之中。过于自信的态度比其他所有因素加起来所毁掉的股票市场上的投资者要多得多。

不幸的猜测

根据一个还没被其他指数确认的指数所提示的信号来操作，是误入歧途最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快的一种方式。1921 年 5 月 10 日，纽约的《美国人》杂志在它的金融版面进行了大胆的预测。为了增强预测效果，它还刊登了一张经过修改了的道·琼斯图表。他们所引用的图表和数据并没有征得我们的同意，所以，我们就这样被利用了。但是令人满意的是，这个盗用数据的人并不清楚他所引用的数据蕴含着什么含义。他宣称工业板块的股票将开始上涨，甚至还给出了它们的上涨空间，但是迄今为止股市晴雨表都没有显示这样的信号；另外，他还预测了铁路板块的股票将继续横盘整理。这真的是一个非常不幸的猜测，因为工业板块平均指数后来下跌了 13 个点，而且在 6 月创出了新低；而铁路板块也出现了同样的下跌，并不是所谓的横盘整理。

平均指数之间必须能相互确认

在上述案例中，观察者被还没有被铁路板块指数确认的工业板块平均指数发出的牛市信号所误导。当时我们所观测到的工业板块平均指数处于横盘整理的状态，在经过了牛市行情中的次要反弹之后表现出了强劲的态势，如果当时在铁路板块的平均指数中出现同样的现象，那么一旦价格突破这个平台，就可以判断牛市趋势的形成。但是事实并不是这样的，还好《美国人》的读者们并没有遵从他们的指示。工业板块的平均指数直到 7 个月后，也就是 12 月份的第 2 个交易日，才突破那篇文章发表当天的收盘点位。

然而，我们也可以很善意地认为，股市晴雨表的解读者并没有他表现的那么肤浅。在他的印象中，1919 年的牛市行情也许非常重要，因为那一次的行情就是工业板块独撑大盘的。如果你读过后面章节中的一张名为“规律中的例外”的图表，你就会知道这样的历史不会简单地重演，因为当时我们的铁路公司属于政府所有——那么，在这样的情况下，铁路板块中就不会出现投机机会，那么它们的走势就和其他固定收益类的证券一样，跟随债券的走势一路下跌。也正如我们所看到的那样，因为生活成本的上升而不可避免地引起了价格的下跌，根本就无法改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述的解释主要是为了印证这样的一个事实：两个指数虽然在波动强度方面不同，但是在变化方向上没有多大区别，特别是在主要趋势运动中。在平均指数诞生的这些年里，它们一直都保持着这样的规律，被证明是完全可靠的。在主要趋势中不仅如此，在次要波动趋势中的反弹和回调行情中也是如此。在日内波动行情中就不会这样了，而如果考虑个股的走势，是非常有可能被误导的。从我个人的经验来看，单个平均指数确实具有欺骗性，常常会让人信以为真。在我很久以前所分析的文章中，我就发现我犯过很多次这样的错误。说到股市晴雨表的价值，如果分析出现错误，那么肯定是对它的信任不够，绝不是信任太多。

坚持我们的主题

也许我应该在书中讨论一下股票市场中的主要趋势产生的原因——经济萧条，经济复苏，假设扩张过度和实际扩张过度。对于 1907 年的大恐慌产生的原因，我有自己独到的见解。我不认同那些和我一样勤奋的作者们的观点，有人把那次恐慌归结于 E. H. 哈里曼和 1901—1906 年美国铁路的“过度扩张”，也有人认为是因为当时英国把银行利率水平提高到惊人的 7%，而直接导致了大家对铁路板块股票的赌博投机，而这帮人就是罗斯福所说的“掠夺国民财富的强盗”。我绝对不会相信哈里曼一个人可以造成 1907 年 4 月的埃及亚历山大大恐慌，一个月之后的日本恐慌，还有 10 月在汉堡发生的，并被伦敦经济学家称之为“自 1857 年以来发生在一个城市的最大金融危机”，另外还有发生在智利的经济危机——所有的这些都发生在我们国家 10 月底发生的危机之前。詹姆斯・H. 希尔在 1906 年认为铁路公司每年的利润应该达到 100 亿美元，但事实上当时完全中断了。我个人认为对这个国家而言，铁路发展的中断比哈里曼提出的铁路股份互惠持有计划更有杀伤力。因为州际商业贸易委员会在费率方面的保护，后者对公众并没有什么威慑力。

但是所有的这些都不是我们的重点。我所描述的是晴雨表，而不是天气情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况。对于当时身临其境的人,或者正在造成那段历史的人来说,14 年后再来看那段历史会觉得有点奇怪。但是回忆这段历史的必要性就在于这些讨论正是我们的主题所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 32 章 关于市场次要趋势的理解和运用

最近我们讨论的主题都是股市晴雨表的有效性的一些历史记录，在继续讨论之前，我们有必要考虑次要趋势。前面的讨论中已经表明了在主要趋势的初级阶段我们是可以判断出股市变化的。但是道氏理论中所论述的次要趋势又是另外一个问题。通过分析我们已经可以明确，在同一个市场中能同时存在三种不同的趋势运动——上涨或下跌的主要趋势，牛市中的回调和熊市中的反弹等次要趋势，以及日内波动。相比那些使用股市晴雨表预测或警示未来经济状况的人，或许本章的讨论更适合那些投机客或是刚刚入门的投资者。

如何判断转折点

我们必须得承认，尽管有方法可以判断出主要趋势的转折点和次要趋势的结束点，但是如果指出牛市或熊市主要趋势的转折点是困难的，那么说出次要趋势的转折点将更加困难。但是我们不能很片面地就认定某种趋势的程度和持续周期。我们也知道 1906 年，旧金山大地震导致的牛市行情中的次要回调趋势，那次回调的行情状态确实非常像一次大熊市的行情。另外还有就是 1901 年的北太平洋铁路公司大恐慌，股市的反应非常强烈，看起来确实让人信服，即便是非常有经验的交易员也认为牛市也许就这样结束了。

道氏理论预估这种反向的次要趋势持续周期达 40～60 天，但是后来的经验表明很少能达到这样长的周期，有时候这个周期甚至小于 40 天。如果我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只考虑波动的程度，那么某次日内波动几乎也有可能形成一次次要趋势。众所周知的是，1917 年 12 月末，政府希望能收回铁路的所有权，当天铁路板块指数的涨幅就达到了 6 个点。即使是在次要趋势中，也不能达到这种程度。这是一个试探性的原则，有助于指导我们研究次要趋势。这个市场的运动方向的变化是很突然的，但是主要趋势的开始是相当缓慢的。后者通常可以通过牛市中的筹码累积区间或是熊市中的筹码平仓区间来预测。

流星多于恒星

谁能预测方向的突然改变？这不同于价格向价值调整，因为它是主要趋势形成的主要原因和动力，但是这需要综合各方面的因素来考虑。它需要的不仅仅是对各种信息的收集和反馈，更多的是对市场的技术分析。正如一些专家所言，它意味着牛市中看多的公司太多，熊市中看空的公司太多；或者说，人们不顾市场上股票供给的不断减少，还是在熊市中一直卖空。我曾不止在一个地方告诫他们不要参与投机活动。这种善意的态度很容易做到，但是如果一个自由的美国公民，他认为自己的素质足以获得成功，特别是那种已经是成功人士的人，那么我说服他不进行投机活动会更有意义。不管是在华尔街还是其他地方，这是最严格的测试。但是在金融界的天空中，有太多的流星，却很少有恒星。

在市场的次要趋势中，专业人士相比业余人士有更真实和更持久的优势。他的技术分析经验能告诉他紧急情况的发生。“读盘”属于第六感。相比那些最优秀的读盘者，那些在交易大厅工作的天资聪颖的交易员能更好地感受到变化的发生。在有些游戏中，业余人士比专业人士表现更好。在有些领域，他们表现得不相上下。但是，从长期来讲，几乎在所有的游戏中，专业人士比业余人士的胜算要高。当有利可图的时候，他能赚更多；当亏损不可避免的时候，他亏损更少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家的优势

权威人士认为，在桥牌游戏中，一手好牌占有80%的优势。如果某个人有一手好牌，并且对手不是很强，那么即便他是一个漫不经心或者意识不清的人，他也有可能会赢，甚至在下一轮也会赢。但是正是剩下的20%才构成了无可救药的平庸人士和专家之间的差异。如果游戏的时间足够长，那么就能忽略掉运气的成分，优秀的玩家就一定会赢。更重要的是，他的成功并不包含任何不公平的成分。事实上，如果他只是依靠和搭档作弊赢得游戏，那么充其量他就是一个精明的玩家，而绝不是一个优秀的玩家。骗子的优势总是不自觉地被放大。然而，他们的心智本身就存在某种缺陷，否则也不会成为骗子。在华尔街，我见过一些骗子(数量并不多)，有专业人士也有业余人士。一般他们很快就会露出狐狸尾巴，所以一旦他们唯一的优势都不存在了，他们就会成为最底层的人。无人能够瞬间登上邪恶的顶峰；在现实生活中，他们真的微不足道。

晋升为专业人士

很多人都是通过独自努力而变成专业人士，比如哈尔·怀恩德。他们既不是交易所的会员，也不是证券公司的合伙人，所以也没有交易佣金或市场价差的优势，但是他们迟早都会成为某个方面的专业人士。他们都为投资事业注入了无限热情和专注，正如其他任何行业的成功人士那样。对于那些“偶尔心血来潮”的外部人士，不管他获得的消息多么精准，都将在次要趋势中亏钱，而且还会把这一切归咎于专业人士。他不能迅速地意识到波动的变化，并调整自己的立场，反而通常都不能接受那些曾经让他盈利的地方，如今却出现了亏损。尽管反弹和回调的速度非常快，但是专业人士会在最短的时间内采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街通常都是乐观的

当牛市行情开始显现出乏力的时候，聪明的业余人士和专业人士的反应是一样的。在过去，华尔街为自己编纂了很多格言，其中有一句就是："永远不要在市场不景气的时候卖出股票。"在大熊市行情中，这种建议非常糟糕，因为市场在急剧的反弹之后，又会变得更加不景气，而有经验的交易员通常都会在反弹的时候减仓。但是华尔街一如既往地喜欢看多。其中的原因之一就是在熊市，金融行业是不能赚钱的。然而有些人会认为熊市却是华尔街丰收的时候，并且居心叵测地利用灾难来赚钱。华尔街是以佣金来存活，而不是靠什么时候应该做空卖出股票来盈利。大的交易量和高佣金是结合在一起的，而且它们都是牛市才具备的特征，绝不是熊市。所以说华尔街通常都是乐观看多的，我从没见过一个优秀的交易员在既不看多又不退出市场的情况下，还能以战胜熊市而著称的。

在我们研究主要趋势的时候，我们会发现牛市持续的时间要长于熊市，而且我们也发现，如果观察的时间长到可以剔除牛、熊市的趋势影响，那么迄今为止，市场趋势都是随着国民财富的增长而变化的。我个人认为，战争是不会改变这个基本事实的，至少在强大的美国是如此的。当然，一次特殊的铁路改革在某段时间内曾修改过这个假定(我们在后文中将讨论到)。

詹姆斯·R.基恩

关于熊市行情中的交易员，我可以肯定地说，詹姆斯·R.基恩在熊市中亏损的钱和他赚的钱是一样多的。而且他留下的遗产以及花在赛马方面的支出是买入增值债券赚来的。我跟他没有任何私交。这么长时间以来，对于任何有责任心的新闻人士来说，如果说跟一些专业的大型投机商没有私交的话，也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不公平的。不管多么纯洁的个人关系，这种亲密关系都会被误解，而且很容易让那些记者背上“投机者的喉舌”这类的骂名，因为华尔街就是一个充满了谣言和丑闻的地方。当然，这种情况是任何正直的报社都不能也不应该容忍的。

基恩在他女婿托尔波克·J.泰勒位于宽街的办公室安排了一个非常难以进入的会客厅，但是不是说那些大部分能进入的新闻人士都是不正直的。基恩有很多值得欣赏的地方，他并不是那种危言耸听的、报纸或是电影银幕上描述的金融歹徒。虽然他对那些与之交往，但不守信用的人非常无情，但是他确实是一个非常有魅力的人，而且从不食言。我们都很欣赏他对他儿子福克斯的爱心，以及他对一匹好马所倾注的赛马运动员式的热情。在股票市场上他的对手很多，但是再多的打击也比不上他心爱的赛桑比的去世，这是一匹他亲手养大的马，它只有三岁，但是在比赛中总是遥遥领先。在新闻记者中，埃德温·拉斐尔和基恩的来往最多，他任职于纽约的《环球》。他不仅是基恩的朋友，更是基恩理论的鉴定者。他研究基恩的方法非常有趣，目的是为了在自己的讽刺性作品《华尔街的故事》《华尔街的大力石》《黄金岁月》中刻画出一个特别的人物形象，现在来看这些故事有点过时了，但是对于那些想了解华尔街 20 年前历史的人来说，这些还是比较有益的。

爱迪生·卡麦克

还有一个原因可以解释为什么熊市交易员在实际中进行的卖空和市场“破坏”并没有人们想象的那么多。这些人在牛市的时候可以躲在幕后，但是在熊市行情中，通常剧烈的下跌都会使得他们的数据曝光。爱迪生·卡麦克生活的时代早于我，认识他的人说他在熊市中的操作非常快，有时候成功，有时候失败。如果他对价值不具备优秀的判断能力，以及缺乏对美国经济的增长和繁荣的关注，那么他可能早就被毁了或是沦落到其他地方去了。他在北太平洋铁路公司重建的时候以每股 7 美元买入了这家公司的大量股票。他或许比那些随时准备着抨击华尔街的批评人士更加相信美国的伟大。基恩没有他成熟，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基恩是正确的。爱迪生多头炒作南太平洋铁路公司股票的计划失败了。

卖空商品现货

做空交易员很少有朋友，因为很显然，只有别人亏损的时候他才能赚到钱。这种不合逻辑的想法使得他们只能放弃股票操作，而去进行小麦或棉花等商品的卖空。股票的牛市和小麦的熊市没有任何矛盾的地方。如果卑微的工人能够以更低的价格得到更多的面粉或面包，那么就有理由相信国家的经济将更加繁荣。所以小麦或棉花的波动趋势绝对不可能和股票的趋势保持一致。当股票价格上涨的时候，这些商品的价格通常就是下跌的。这种观点通常不被广泛接受，但是我个人认为就算做空小麦商品的人抱着自私的目的，但是从某种程度上讲，他还是为公众做出了一点贡献的。

但是这种观点不会受到农民朋友的欢迎，也不会受到农民的政客朋友的欢迎，对他们而言，小麦的价格在5美元每蒲式耳的时候，才能算是繁荣的。然而，这也意味着饥饿和贫困的扩散。1919年，农民和他们的朋友为了保持小麦的价格在3美元每蒲式耳以上，进行小麦的囤积行动(这跟那些试图抛售的行为本质上无异)。尽管当时有无党派联盟的领导，以及一些现在被称为农业部门的国会参议员在道义上的支持，但是这次行动还是失败了。自此以后，他们逐渐变得敏感起来了。那次囤积行动失败了，而且可以毫不客气地说，他们就应该失败。1920年的股票市场已经在警示他们，这样的行动是不可能获得成功的。当时他们还有充足的时间把他们的小麦以2美元每蒲式耳的价格卖出去。

晴雨表如何进行自我调整

我们不能游离出本书的主题。如果只考虑金融活动，那么棉花和谷物市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的弱势与股票市场上的次要趋势运动也有很重要的关系。实际上，次要趋势运动相比主要趋势更容易受到一些暂时性因素的影响。我们也可以适当地提出这样的一个问题："平均指数能够可靠地预测次要趋势吗？"这种猜测是可以存在的。在主要趋势的牛市行情形成的过程中，各种平均线会形成一条线，而一旦价格在这条线之下，那么就预示着饱和点的来临；熊市中的情况刚好相反。但是经验告诉我们，这条线一般出现在次要趋势产生之后，而不是之前。所以，这条线更适合那些以前已经卖掉股票，而且想寻找再次进入市场机会的投资者。因为筹码累积线所显示的牛市信号会指出平均指数将创出比之前次级趋势开始时的高点还要高的高点。根据我们的记录，这样的高点在牛市行情中是非常有意义的证据。

但是这些讨论是为那些希望能把股市晴雨表作为经济指向的风向标的人准备的，而不是那些投机商。有些人也许会问，次要趋势的真正目的和实用性到底在哪里？如果我们可以使用比喻，那么可以说次要趋势就是对晴雨表进行调整的过程。很多人都见过船上有一种描述周围环境的仪器，但是不知道它真正的作用是什么。我也很清楚这个比喻不是很完美，但是可以很明确地指出次要趋势就是用来调节我们的晴雨表的。至少从某种程度上讲，我们的指示器是可以进行自我调整的。请记住我们研究的对象不是水银管中的某种成分，毕竟我们已经完全掌握了它的属性。但是股市晴雨表把所有可能的情况都考虑进去了，包括最不稳定、最不易把握和最难以衡量的因素——人性本身。所以，我们不能指望它具备物理学上的准确性。

并非好到无法实现

我们也许会怀疑我们的晴雨表是否太过于准确了。就如一个地方法官，当面对每个警察的证人所提供的证词一模一样的时候，这种证据的真实性就要打折扣了。我经常被问到，对于某个转折点的最高点或是最低点是否有把握。比如，我们所经历的熊市的低点是1921年6月的低点还是后来8月由工业板块

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独自创下的新低呢？前面我们已经说过，平均指数之间必须要相互确认，但是如果你不喜欢这种方法，而是喜欢你的思维所习惯的那种方法，那么你可以做出任意预测。我并不能指出其中有什么不妥，但是我已经列出了很多关于牛市和熊市波动的图表，其中某一只活跃股票（例如美国钢铁公司）的持续走势可能会带有一定的准确性。但是我并不因此而激动，因为我不相信它们能像晴雨表一样经受住长期考验。

有很多非常不友好的批评家，他们不想给我们提供帮助，而且还喜欢对我们的理论进行挑刺，因为他们不愿意相信它。他们纯粹是喜欢争斗而已。当然，他们也能找到很多晴雨表不能预测到的趋势，特别是次要趋势。但是那又能说明什么呢？他们所需要的那种准确性级别的工具根本就不存在。事实上，我认为在人类目前的道德发展阶段，人类中的任何一个人都不可能达到批评家们所要求的精确性。按照那些别有用心的利他主义者的说法，如果他们能够让世界摆脱造物主的管理控制，那么现在的世界迟早会走向毁灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第33章
1909年，历史的缺陷

既然我们是以理解股市晴雨表为最终目标，那么我们就不应该被那些实际的或是假想的困难所吓倒。回头看看过去走过的路，看着我们已经克服了的困难，总是会精神振奋。也许我们更看重的是我们走过的这段过程，而不是最后的奖杯。所以就算读者不能从阅读中得到什么收获，但是只要完成了本书的阅读，本身就是一种成就。但是如果我们回头看，我们会发现我们不仅能建立起价格波动的道氏理论，而且可以从中推导出一个有用的，而且更具有长期价值的晴雨表。我们应该用心去体会晴雨表。我们知道股票市场有三种趋势的波动——周期从1年到3年上涨或下跌的主要趋势；次要趋势中的反弹或回调，这个周期一般是从几天到数周不等；日内波动。这些波动趋势都是同时进行的，正如有潮涨和潮落，而且在靠近海岸的时候，会出现一浪高过一浪的情况。换句话说，次要趋势只是暂时中断了主要趋势的波动，而且不管我们怎么反抗，自然法则都会一如既往地发挥它的影响力。正如我手中的笔由于地心引力的作用，自然滑落到桌上或地上，不管事实怎样，这种规律都存在。按照这种逻辑，我们可以说次要趋势不仅和主要趋势同时存在，而且从属于主要趋势。

不平衡的等式

在前文中我已经提到了一些经济数据图表和记录，而且我最不愿意跟那些有用数据的编纂者进行辩论。而我唯一想争辩的是，从实用性的角度来看，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些数据图表和记录很难成为晴雨表。即使他们所做的假设是最著名的物理法则——力的作用力和反作用力是相等的，但是他们对于未来的预测也是非常模糊的，而且这些数据必须要向我们展示等式中包含了所有可能出现的因素。很显然，这些经济数据图表没有考虑到 1918 年德国取胜的可能性。但是 1917 年的熊市就反映了这些数据表格中的所有因素，包括这个极有可能发生的事情。事实上，我们只有对过去有所了解和研究，对未来的预期才会有一点方向，凡事有因必有果。如果预期没有一定的方向指导，那么被误导或是不成熟的预期就会毁掉任何商人。曾经一家权威机构发布的一张经济数据图表鼓励大众买入某只股票，他们的理由是过去十年其稳定的盈利和分红基础。但是经济状态发生了根本性的变化，这种判断失误使得很多购买这只股票的人出现严重亏损。比如，如果一个人在 1920 年根据美国糖业的分红记录买入该股票，那么他现在的处境如何呢？

不充分的假设

这种推理存在一定的局限性，它缺乏预见性。这就好比说一个病人不管他目前的症状如何，但是认定他就要康复了是因为他过去 10 年都是很健康的。这是一个假设前提不充分的推理案例。毫无疑问，管理层的变化等其他因素都会影响这个公司，即使它以前有优良的分红记录，而且在编纂数据的时候也会纳入考虑范围，但是即使它们被记录在表格中了，也只能作为晴雨表来看待。气象局的数据是非常具有价值的，但是他们从来不对炎夏或是寒冬做出预测。凭个人经验，你和我都知道纽约的 1 月份比较冷，而 7 月份比较热。所以就算没有气象局的数据，我们也可以推断出这些。气象局可以告诉我们最近的大概天气，但是它不能确定后天我们外出野餐是否有一个好天气。它还告诉农民即将到来的夏天的温度和湿度情况，这样他们就可以知道是该种植土豆还是玉米。它只能显示记录和可能性，但是农民必须得做出他们自己的判断，而我们也要对外出野餐的天气情况做出自己的预估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最优秀的人知道多少

我们已经知道了股市晴雨表所具备的预测功能了。它能告诉我们几个月之后的经济运行情况，它甚至能进一步警告我们可能出现的国际影响事件，因为后者可以扰乱我们根据历史数据推导出的常规经济状态。我们反复强调，股市晴雨表的理论基础是所有可获得的信息。有一个人深受记者朋友们喜爱，并称他为华尔街上最伟大的金融家之一，而且认为他知道金融市场上所有有价值或是有影响的事件。我最近询问他对这个市场了解多少，他说："我从来都不清楚这一点。但是如果我能知道所有反映股票市场波动的信息量中的50%，那么我就能很自信地说，我可以比华尔街上任何一个人都做得更好。"这段话出自一位掌管着铁路和工业公司的融资的银行家，而且他与国外的沟通都是最高级别的。他并不是过度谦虚，也不是想欺骗任何人，这只是说明政客们假设的存在对金融市场无所不知的"金融章鱼"是多么荒谬。

无须准确

基于道氏理论的股市晴雨表我们已经讨论了很久，我们也看到了关于平均指数的"横盘整理区间"——由一连串的收盘价组成，而且在足够长的时间里，带有充足的成交量，在一定狭窄范围内波动——预示着筹码的累积或是筹码的派发。而且一旦股票价格的波动超出了这个区间，不管是向上还是向下，那么一定会导致市场方向的变化，可能是主要趋势的变化，但至少是次要趋势的变化，这取决于其他对平均指数有影响的因素。

我们很满意地发现平均指数之间能互相确认，尽管它们不是在同一天或是同一周突破它们各自的盘整区间。但是只要它们运动的方向是一致的就可以。根据经验显示，平均指数完全没有必要在同一天达到主要趋势的最高点或是最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低点。我们所假设的是只要两种平均指数能互相确认就表明了市场趋势的转变，即使其中某种指数随后才创出新的低点或是高点也没有关系，只要能被另一种指数确认就可以了。两种平均指数前面的低点和高点已经能很好地表明市场的转变了。

对于那些执着地想从平均指数中得到绝对的数学准确性的人来说，上述的说法还是难以说服他们。我非常不赞同那样的观点，因为真的没有必要。有一个批评家认为我在判断 1921 年 6 月的熊市时所推断的最低点是错误的，因为在随后的 8 月，工业板块平均指数又创出了新低。但是后来的那个低点并没有被铁路板块指数所确认。所以，尽管那位绅士把上升趋势定为从 8 月开始，而不是 6 月开始，可以让他犯错更少，但是，从我们的角度来说，这些是可以被忽略的。

1909 年的双顶

讨论到这个时候，了解下市场在 1909 年转熊市行情时候的状态是非常有用的。这段时间的行情也许会让我们一丝不苟的批评家非常困惑。那是因为 1909 年 8 月的时候，铁路板块又创出了上一次牛市行情中的高点 134.46 点；然而，在后来的 9 月底，工业板块也创出了一个高点 100.12 点，10 月是 100.50 点，随后在 11 月初，创出了一年中的最高点 100.50 点。最后的一个高点再加上前面的一个高点就是所谓的双顶。它并不总是正确的，但是却很有用。而且经验表明，当平均指数出现双顶和双底的时候，市场会下跌或上涨的预期会非常强烈。然而，如果我说在 1909 年 8 月的牛市行情中出现顶部，而且熊市从这个时候开始，但是有人会告诉我熊市的开始应该是在 11 月初，但是这又有什么关系呢？如果我们把当时的市场行情和研究的筹码累积或派发区间结合起来，我们会发现在 1909 年 11 月的第一个交易周结束的时候，已经出现了一次下跌，这次下跌看起来是次要趋势，但是实际上是主要趋势的开始，而且这个过程早就已经开始了，并已经造成了不可挽回的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市中的警告

我认为这是晴雨表中非常重要的一种暗示，因为我们可以把人性本身所有的缺点都预期在内。因为从来没有哪一年像1909年那样，有许多的机会让投资者能在最高点或略低于最高点的点位收割利润。在前面的讨论中我说过，起源于1907年12月的牛市行情已经是非常不常见的了。由于罗斯福总统，前一次熊市已经被预期为公司休整期，但是他从没想过他对“国民财富的强盗”的指责会被引申，而且被那些无知且邪恶的人丑化成一些具有毁灭性的暗示。

批评批评家

1908—1909年的牛市让那些非常有名望且很优秀的批评家很不高兴。我曾经非常欣赏和推崇亚历山大·D.诺伊斯的《美国金融四十年》。根据他的结束语，他的评论似乎只包括1909年初以前的历史。他指责当时的牛市行情。当然，他没能看到牛市一直持续到8月（铁路板块平均指数），或者是11月（工业板块平均指数）。而且在1909年年底，12月31日的时候，铁路板块的平均指数不低于130点，而8月中旬的时候也不过是134点。而且工业板块的平均指数相比顶点也只下跌了1个点。诺伊斯先生对于牛市的评论，似乎在预测方面不是很成功：

> 1909年的开始意味着某些事情的结束，真相都突然浮出水面，钢铁和其他商品的价格开始下降，交易所开始归于平静。随着1908年的结束，这段历史也将结束，而这也是本书的结束语。

但是正如我们所看到的，从平均指数的记录来看，结果并不是像诺伊斯先生所总结的那样。也就是说，我们可以说牛市一直持续到了1909年的8月或者11月。而且市场预期下一个萧条期直到1910年1月才开始。在此我们看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了一位把经济数据记录制作成晴雨表的优秀而又有才华的观察者。

过于简单的记录

真正研究历史的人——笔者很谦虚地认为自己也是这种类型的人——真的觉得非常遗憾，可以研究的历史资料太少了。我们记录的平均指数的实际有效时间也只有 25 年多一点。当我们说这 20 只铁路股票必须要和 20 只工业股票互相确认的时候，对于我而言，至少意味着少于 40 只股票就不能给出一个完整的市场画面。在后面的讨论中，我会提供 15 只不同类型的股票每个月的高点和低点来组成 1860—1880 年之间这段不完整的历史。现在也许我会说那种方法并不具备任何结论性的指导意义；或者说如果这些记录和当时的经济事件同时发生，而不是发生之后再编纂的，那么它也许和我们现在使用的双重指数晴雨表一样，能够为经济发展动向提供十分可靠的信号。

历史如何记录不该记录的事情

我对历史的不满还不仅仅是刚刚所提到的。所有可用的历史资料，可以追溯到古埃及和竞技起源的小亚细亚，都记录了不该记录的事情。它们告诉我们的都是法老的改朝换代，却没有说这些具备管理能力的中产阶级是如何使得法老变得有钱，从而能使后者统治其他人。我们知道那时候有统治者和战争，有奴隶和拥有不同程度自由度的工人。我们现在知道不仅仅是劳动创造了一切——这是卡尔·马克思的经典主要假设——相比大脑的生产力，劳动只是创造了人类财富中的一部分。过去从布尔什维克主义上解读的“人民”，我们已经了解了很多。很多年前，牛津大学的索罗尔德·罗杰斯教授编纂了英国从都铎王朝开始的工资变化图表。但是历史似乎只提到了府层和上层社会的生活，完全没有提及中产阶级的生活，然而正是中产阶级的脑力直接带来了一个国家经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济的变化。

经济记录在哪里?

我们对于迦太基人真正了解多少呢?他们是那个时候最伟大的商贸国家。我们不妨剔除汉尼拔的各种战争活动,也去掉大部分我们都知道的迦太基战争以及那段时间的历史,而只讨论一个典型的迦太基商人一年内所从事的对外贸易活动。我们从公元前250年的某个商人身上比从《罗马帝国兴衰史》还能学到更多能解决当今问题的实际知识,而后者只是偶尔提到了迦太基,却只字未提那个时代的商贸问题。

这个商人是如何经商的呢?他从康沃尔购买锡,从泰尔购买燃料。他在世界已知的地方都安插有通信员,他们的足迹从英国的西部一直到印度的东部。他是否为得到的锡和燃料支付了过多的金币或白银呢?他也许是以物换物。那么他是如何支付的呢?他是如何解决它们之间的平衡的呢?他有外汇交易吗?尽管当时没有砂纸或是羊皮纸留下记录,但是我一直都认为他会这样思考,不管他们采取的是何种形式。但是历史不会告诉我们,我们想知道的事。这些迦太基人是如何解决他们的贸易平衡的呢?他们肯定有他们的方法。约帕或西顿或亚历山大的商人有自己的账本或是等价物。他们会记录他们从迦太基进口了多少,以及他们向世界各地出口了多少,罗马欠迦太基的账款,但是在账面上需要保持平衡,这种三角贸易关系必须要进行复式记账,并且需要相应的汇率等式才能使得一个国家能够和另外一个国家的铸币产量相对应。历史能告诉我们这些吗?当然没有。但是这些知识对我们有无限大的价值,相比色诺芬关于万人远征的不朽历史,这些能帮我们犯更少的错误。

谁为塞瑟斯融资?

上帝绝不允许我们忘记塞莫皮莱的惨痛教训。在世界大战(1914年)的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，我们发现谁能养活300名战士，谁就是英雄。但是是谁为不可一世的塞瑟斯提供了500万士兵的食物、衣服和装备呢？“群山望着马拉松平原，马拉松平原望着大海”，它们一直望着彼此，直到山崩地裂。没有人告诉我们战败的波斯军队一共花费了多少成本。“你还在跳着战舞，却不知跳着战舞的士兵去向何方？”如果我们知道他们的战舞方队是如何保证一日三餐，或是知道他们的食物从何进口，那么我们完全可以不了解战舞的存在。我不同意亨利·福特对历史的点评——这并不是“谎言”；但是为什么我们不能对公元301年，由戴克里先（罗马皇帝）颁布的固定价格法令所产生的经济结果做出可靠分析呢？

希腊人是从何处买来的海军装备呢？他们是如何集资的呢？账户的设置是怎样的？他们是以金属铸币来支付还是记录在羊皮卷上，把某个商人的负债转移到另一个商人身上从而来实现第三方账户的平衡？所有的这些在正史里面都没有记录，在现代史里也没有史料记载。一直到19世纪中期，才有一个叫格林的人写了《英国人民简史》这样一本书，这本书不是关于英国国王的历史，而是关于英国人民的历史。但是它的篇幅太短了，而且最重要的部分，也就是关于英国人民的那种高尚的情操部分被忽略了——那些可敬但是言辞不多的人四处张罗自己的生意，而且尽量避开“报纸媒体的关注”。没有人会去轻视在《大宪章》里出现过的历史事件。但是如果我对约翰国王不是很感兴趣，我就会对约克郡的沃尔特·斯科特这样的商界代表人物的历史记录更感兴趣。从实际的历史价值来看，这个饱受折磨的犹太人的只言片语胜过了金雀花国王的王位。

中世纪的银行是什么？

我们对早期的历史学家的作品研究越多，就会对他们在看待那些不言而喻的事实面前的那种无能越发感到惊讶。因为除了政治事件以外，他们几乎都没有记载任何关于未被他们编入编年史的阶级的故事。弗鲁德在他的历史资料里面花了大量的篇幅来记载阿拉贡凯瑟琳女王的离婚事件，但是在金融交易方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面有价值的信息却一点都没有，比如凯瑟琳女王给亨利八世的嫁妆是如何收取和支付的。我听一个经验丰富的报社记者说过："最有趣的新闻几乎不会出现在报纸上。"这句话暗藏着某种真理。当然，最重要的历史事件也很少会被记录在历史之中。

这也是为什么塞缪尔·皮普斯的日志不是为发表而写，但是对于王朝复辟时期的历史，不管是同时代的还是之前的，他告诉我们的真实事情比其他地方记载的要多得多。也几乎从这个时候起，我们开始对两个半世纪前，伦敦这个伟大的城市中的银行是什么样子以及它是如何运作的，有了一定的了解。根据已知的历史资料，我们所了解的知识实际上不会早于 17 世纪末英格兰银行的建立。更早之前的商业和银行资料记录几乎是没有的。本来从荷兰、西班牙和葡萄牙的扩张时期，以及更早的热那亚和威尼斯交易活动就应该有历史记录的。但是那些令人尊敬的历史学家似乎认为国王私生子的出生远比某个商业街的开业更重要。而事实上，正是因为后者，才有了今天金融体制的一步步发展和进步。

信用是新事物吗?

根据可靠的消息，至少在 2000 年前，在中国，银行及其支行等体系就已经存在。体系中包括票据、信用及常见的银行业务，只是形式要简单得多。但是，同时必须得承认，今天这种伟大的信用体系基本上是现代才形成的。但是如果仅仅因为我们对历史的了解不够，而认为它们全部是在现代才建立的，那么就太荒谬了。迦太基、热那亚和威尼斯的交易大体上都是物物交换。但是我们可以确定的是绝不仅仅只有物物交换这么简单。不仅是在《教会法案》，甚至在《圣经》和其他著作中都提及了高利贷的罪恶。但是高利贷就意味着利息，利息就意味着信用，就正如钱币就意味着交换一样。高利贷并不是指典当业，也不是中世纪的银行业。但是有证据表明，当时有人不仅收利息，也支付利息。那个时候的商人和现在一样，他们对合法利息和高利贷之间的界限比神职人员有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多实质性的认识。问题在于，迄今为止，历史学家对于货币借贷的态度一直都深受教会的影响。他们承认对于他们不知道的事情，他们保持着令人发指的教条化的态度。但是我更倾向于认为，"黑暗"的并不是整个中世纪，而仅仅是历史学家。我甚至同意我的朋友詹姆斯·J. 沃尔什教授的观点。他认为从文学和艺术所实现的真正文明和成就来看，13 世纪的欧洲和我们现在非常相似。当然，他并不能从中找出任何对了解商业机制有用的资料。

《历史纲要》的错误假设

如果这些就是我们对于人类生活历史中最重要部分的全部了解，就是有关纳税人制定纳税规则，以及利用劳动生产力创造出 10 倍于其财富的全部历史记录，那么对于我们来说，收集足够多的历史资料并得出一个令人信服的结论是多么困难呀！最近 H. G. 威尔斯出版了一本书《历史纲要》。那些对历史很少关注的人可以去读一下。但是这个"纲要"致力于证明一个假设——人类并不是在盲目摸索，而是以社会主义为导向。难道在威尔斯先生和我们自己所赖以生存的不充足的历史记载中，有记录显示过类似的情况吗？一切事物的指向都是个人的充分有效发展。在威尔斯的论述中，丝毫没有提到在生产中现在以及未来都将占据主导地位的管理因素。自从人类学会了在丰收季保留收成，以便能度过即将来临的冬季，并且将自己生产的东西用来交换，那么这个因素就一直存在。

合理而保守的预期

根据股市晴雨表在 1909 年市场转向时候的应用，9 月 11 日的《华尔街日报》，也就是铁路板块创出历史新高之后的 1 个月，写道：

> 周四平均指数的走势意味着下跌趋势的开始。这个信号也许还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不能起决定性作用，但是不管我们怎么期待牛市的重启，现在所有的利空消息都已经出来了，平均指数现在比以往很长一段时间看起来都要弱势。

悲观主义从来都不是本报的政策导向，但是现在在市场处于顶点的时候，我们必须诚恳地表达出我们保守的态度。我们以前还从未像这样强调过我们的立场。

从那段时间往前看，正如我们所看到的那样，尽管市场一直都表现得非常坚挺，只是在年底的时候出现过一波经过修正之后的次要下跌行情，但是《华尔街日报》继续根据平均指数发出了警告信号。10 月 28 日，在它指出市场牛市行情的重建还需要的反弹程度之后，它说：

根据多年的平均指数记录所得来的价格波动经验，在此我们并不想从纯粹技术分析之外的角度得出结论。但是，晴雨表所显示的市场颓势已经被证明了，所以非常值得交易员们认真考虑一下。

晴雨表不断上升的有效性

注意当时大家对于 1910 年市场继续走牛的观点是多么推崇，而且尽管当时两种平均指数离最高点只差几个点，但是在 1909 年 12 月 8 日，《华尔街日报》还是提出了不受欢迎的熊市观点。有趣的是，当时另外一种认为市场悲观的依据竟然是生活成本高企！12 月 28 日，任何认为 1 月市场走牛的观点都受到了残酷的打击。这样的案例不胜枚举。在我们开始讨论战争爆发之前的四年不太明朗的市场行情之前，这里的案例已经充分说明，20 多年来，股市晴雨表已经充分发挥了它的本职功能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第34章

横盘整理区间及其实例：1914年

前面对股市晴雨表的讨论是这样的：从工业板块和铁路板块中选取一些个股，然后把它们每天的收盘价记录下来，通过分析这两组数据，当两组数据出现互相确认的时候就可以得出结论，而且强调的重点是那条“线”，也叫“横盘整理”区间。所以某一天的交易情况不具备任何信号价值，而且不管交易量有多大，它们都不能显示基本的趋势。这种日内波动在道氏理论里被定义为第三种也是最不重要的波动趋势。我们完全可以把这种日内波动视为每天不规则的潮汐运动。大海的水平面不会因为芬迪湾或是中国某河流入海口的异常潮汐而发生改变。海平面的升降一直都是如此，非常有规律。

定义

所以，这个横盘整理区间一般被认为出现在大熊市中次要反弹行情或是大牛市中趋势明显的回调行情之前。但是，它很少出现在主要趋势转向的时候。而且大家几乎认为这就是一条公理：横盘整理区间要么是筹码累积区间，要么是筹码派发区间。而且在某一段时间之内，买入和卖出力量暂时是均衡的。在平均指数的发展过程中出现的很多次重要的横盘整理区间，我们已经做过说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对战争的预测

为了显示作为晴雨表的平均指数所具备的甚至连华尔街本身从更广泛的意义上还不知道，或是从某种程度上还没有意识到的一些特殊功能，我们在此将引用 1914 年 5 月、6 月和 7 月，也就是世界大战爆发前夕的那段横盘整理区间的行情。这是平均指数经历的一次最严厉的测试。大战的到来对于整个世界而言都很突然。但是股票市场预测到了吗？在此我们可以很公正地说，它预测到了，而且它在 7 月底的时候就预测到了这个大麻烦，然后德国军队在 8 月 3 日和 4 日的时候才开始入侵比利时。

我们应该还记得股票市场从 1912 年 10 月开始就已经处于大熊市行情了。在 1914 年 5 月，平均指数开始了一段非常长的横盘整理期。铁路板块平均指数的波动就处于 103～101 之间，而工业板块平均指数就在 81～79 之间波动。只有一次，6 月 25 日，铁路板块指数跌到了 100 点，这给出了一个警示信号。为了保持持续性，如果排除这一天，铁路板块平均指数的横盘整理持续到 7 月 18 日，工业板块平均指数的横盘整理持续到 7 月 27 日。根据后一个日期，也就是德国军队入侵比利时的 8 天前，工业板块确认了铁路板块发出的警示信号。

对“横盘整理”的定义

表 34-1 可以回答很多问题。正如其他平均指数的记录一样，这段横盘整理区间也被认为是筹码累积期或是筹码派发期。截止到 4 月底，熊市行情一直持续了 19 个月，到后来的 12 月，股票交易所重新开业之后牛市行情才正式开始。

这张表还可以回答这个横盘整理区间的大小和宽度。当然，从理论上讲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个周期是可以被无限延长的。在这个案例中,工业板块的持续时间是 66 天,而铁路板块持续了 71 天。我们也发现工业板块的波动幅度是 3 个点,而铁路板块的波幅区间是 4 个点。这个区间后来被证实属于筹码派发区间,而且当时市场上的股票供给确实过多,并且因为黄金恐慌的出现导致了交易所第一次停业。

表 34-1 从 1914 年 5 月 1 日到交易所停业时的平均指数情况

工业板块平均指数

5 月

103 103 103 103 103 103 103 103 103 105 102 102 102 102 102 102 102 102 102 102 102 102 101 101 101

6 月

103 103 103 103 103 103 103 103 103 102 102 102 102 102 102 102 102 102 102 101 101 101 101 101 100

7 月

103 102 102 102 102 102 102 101 101 101 101 100 100 100 100 98 98 98 97 97 97 96 94 93

铁路板块平均指数

五月

81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 80 80 80 80 80 80 80 80 79 79 79 79 79 79 79

六月

81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 80 80 80 80 80 80 80 79

七月

81 81 81 81 81 81 81 81 80 80 80 80 80 80 80 80 80 80 80 79 79 79 76 76

到底发生了什么事?

到底发生了什么事情呢?美国股票市场上的德国股东们以及消息最灵通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的欧洲银行家们都已经全部清仓了。如果当时没有爆发战争，那么这些廉价的筹码一定都会被美国的投资者自己消化掉，因为到1914年7月，熊市行情已经持续了22个月，遍地都是便宜的股票。当然，事实上，确实是美国的投资者在第二年都消化了这些筹码。因为战争迫使外国的投资者急于变现，而战争贷款使得其他的投资也必须清盘，而华尔街本来需要发行新股票，所以当时也被迫只得为欧洲提供集中的资金消化场地和机会。对铁路的过度管制(现在已经被定为经济犯罪)使得他们在战前也不能为长期资金进行融资。在战争发生之前，公众的注意力被定格在工业板块上长达5年，这带有强烈的投机特征，比如当时在通货膨胀时期进行的石油促销活动。如果没有战争的爆发和国外投资者对美国股票的抛售，美国也不可能从一个债务国变成一个债权国，而且也不会存在资本投资机会。这也是为什么在经历了7月的小幅下跌之后，当股票市场在12月重新开业之后，立即转向了一波大牛市行情。

成交量的含义

有价值的知识不仅能告诉我们应该做什么，也会告诉我们不应该做什么。所谓的内部消息在华尔街是一件非常危险的事情，特别是当你正在进行交易的时候，但是至少它会保护你不受那些有危害的谣言的影响。对平均指数认真的研究会告诉你一段筹码累积的“横盘整理”区间，其中所包含的确定性信息不仅对那些交易员是有用的，而且对那些希望以股票市场来预测国民经济发展趋势的人也是有价值的。

在此我们可以解释一下成交量的相关信息。成交量远没有大家想象的那么重要。它只是一个相对概念，而且在一种市场股票供给状态下很大的成交量，如果在成交非常活跃的市场中，可能也并没有什么影响。如果横盘整理区间属于筹码累积阶段，那么市场上所有的股票都会被吸收掉，不管是30万股还是300万股。不同强度的暴雨在密度、区域和持续时间上都会有所不同。但是它们都是空气中的水分达到了一定的饱和点的结果。下雨就是下雨，而不论它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是覆盖了一个国家还是一个州，也不论它是持续了 5 个小时还是 5 天。

如何认识牛市

大家可能会问，一次次要趋势中的上涨行情是如何演变成一次大牛市行情的呢？答案就在平均指数的反复曲折变化阶段。如果熊市行情中的次要趋势反弹了 1 点，但是在下跌的时候没有跌破前期的低点，而且很快又创出了新高，那么我们可以判定在持续的时期无法判断的大牛市行情已经开始形成了。当然，晴雨表是无法预测波动的持续周期的，就正如液压晴雨表在 10 月 30 日的那天无法告诉我们选举那天的天气一样。

晴雨表的局限性

没有必要指望液压晴雨表无所不知，正如水手们很少会完全信任它的预测一样，即便它的预测正确时也是如此。股市晴雨表也是如此，我们需要辩证地去看待它。在我们这个时代，因为 X 光影像，外科医生和内科医生受益很多，而且人类的生活也因此受益匪浅。但是这些医生们会告诉你这些影像必须得由专家来看。对于那些很少使用这个的普通从业人员来说，它有时候根本就不能说明问题，甚至还有误导作用。比如，X 光影像反映出在牙根部位有“脓包”，这对于很多门外汉，甚至一些牙医来说根本就没有什么意义。当然，任何牙医都必须训练自己学会观察这些指示信号。在股票市场中，任何聪明一点的门外汉，只要对股票市场有兴趣，但绝不能只是为了进行投机活动，都需要学会阅读股市晴雨表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的必要性和功能

对于那些不具有任何知识储备，而且投资失败的人来说，华尔街是一个神秘的地方，而且最后他们就会认为华尔街不过是一个赌场，是自己不小心上当了而已。本书的讨论不会涉及道德范围内的问题。比如，投资的道德性，或是投资和赌博的区别，或是《十诫》中的赌场，或是罪大恶极的卖空行为。笔者的个人意见是，个人能力范围之内的投资活动都不涉及任何道德问题。或者可以说，它的道德性是理所当然的，就如人们的经商活动也是合法的一样。如果有人选择把投资当作自己的事业或是事业的一部分，那么这个道德问题就变成了纯学术问题。

投资活动是一个国家发展过程中非常重要的必备环节。它所代表的精神也可以被赋予一些好听的名字，比如冒险家和企业家。当然，如果没有人愿意为了获得较大的利润而冒更大的风险，那么美国的铁路就会在阿勒格尼山脉的东山脚下停止，而且儿时在地图上被称为“美国的大沙漠”的地方，现在已经种满了小麦和玉米，如果没有投机精神，现在依然还是一片沙漠。

卢德亚·吉普林曾经说过，如果英国的军队一直等待着英国政府的援助，那么他们将会一直停在马尔盖特海滩。股票市场上的投资者，或是任何自由市场上的投资者是客观的事实存在，而不是一种理论。他是不需要等待资助的初级投资者。对于一个国家而言，如果它放弃自由市场以及所必须存在的自由投资活动，那么它的发展将会停滞，而且会开始衰落，那将是糟糕时刻的到来。

困难而公平

如果认为外部投资者在华尔街进行投资的时间非常长，那么就说他一定会出现亏损，这是不对的。现在笔者（虽然本人没有进行过保证金交易）就能列举

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出很多反例来。但是如果一个人希望在一场较量中获胜,这场较量需要资金、勇气、决断、谨慎和通过研究得来的充足必备信息,那么他就必须要像投入到其他行业中一样全力以赴。就目前的华尔街而言,把这场较量的胜负归因于运气的想法是错误的,而且是具有误导性的。当然,对于那些与专家们进行较量时,不想遵守游戏规则的人来说,华尔街就是一个十足的赌场,而且获胜的概率非常类似于普通的交易员(他们根本就不需要任何欺诈行为),而不是那种进行投资活动的玩家。在桥牌游戏中,只有知道如何出牌和如何进行合理推断的人才是真正的科学玩家。如果他们需要寻找潜在的合作伙伴,那么他们就会手下留情。但是如果一个不想收集信息和合理分析股市行情的人,却拿自己和合伙人的钱在华尔街冒险进行投资活动,那么他会亏损,这还会值得我们惊讶吗?

是谁构成了这个市场?

现在是时候要讨论下这个根本性的问题了。“是谁构成了这个市场?”是操纵者们吗?是发行新证券的大银行机构吗?是交易所的那些专业交易员吗?还是那些向记者讲述自己的盈利情况以及向国会汇报自己如何赚钱,却从不谈及自己亏损的那些个体“操盘手”吗?当然不是。这个市场从头到尾都是由那些节俭的美国大众的投资构成的。当投资大众的联合智慧都认为价格即将下跌,是时候该收割他们的收益时,任何财团都不能通过宣传或是其他方式在牛市行情中进行操纵行为。一个专业的市场操纵者经常做的就是刺激某一只股票或是市场中的某一个小板块,而且它们已经到达了一定的高点,只是需要得到公众的进一步关注而已。

我们听说过在 1901 年和 1902 年的时候,已故的詹姆斯·R.基恩发行美国联合铜业股票的成功操纵案例。但是我们从没有听说过在市场趋势已经变得无利可图或是危险的时候,还试图进行发行兜售的操纵行为。大型私人金融机构通常都是证券市场的卖方,因为他们的工作就是发行新的证券,并且通过这样的渠道把大众的资金引入那些需要资金的企业中。对于华尔街的个体资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本家出于个人投资目的买入股票的情况，我可以说，就像非常著名的已故 J. P. 摩根和 E. H. 哈里曼，在此我就只列举两位，他们也会犯一些令人难以置信的小错误。

投资的合理基础

在前文中已经提到过，股票市场代表着所有美国人对自己的行业或是相邻行业的所有认知的总和。当一个人发现他的工作或是他的工厂存在一定的剩余价值的时候，他会选择在更灵活的证券市场中进行投资。如果这个市场已经反映或预测到了这个上升空间，那么投资者就会选择在 7 月买入，并且当他知道年底的大量分红能用于支付的时候，他还会选择利用他所有的保证金账户。他不会等到年底的时候再行动，因为他知道他在 7 月的时候所了解的情况会在年底时变得毫无价值。他在价格便宜的时候买入股票，正如他提前为工厂准备好原材料是一样的道理。非常值得注意的是，情绪，这个词来自拉丁语中的 *sentire*，是指“由意识和精神去察觉、感觉和思考”。这种情绪主义在华尔街是不受欢迎的。

情绪

华尔街知道情绪是什么。它是一种高度的冒险精神，是为了达到最终的目的而付出的努力。是它支撑着布恩穿过了阿巴拉契亚山脉，是它促使 1849 年的冒险者们跨过了落基山脉。它是我们从莎士比亚时代的祖先那里继承下来的。祖先们带着它驶入茫茫大海，无视西班牙的战队，登上了一个无名的大陆，开辟了种植园，也就是后来命名为弗吉尼亚的殖民地。弗吉尼亚现在还在，西班牙的战队去哪里了呢？它是一个国家民族前进的动力，而不是俗世中所谓的“官僚主义的花朵”，也不是常说的“微笑周”和“母亲节”。在以英语为母语的国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家,它一般都是为了伟大的事件而存在。正是因为它才有了那些为民族牺牲的无名氏,而且正是因它我们首次给予他们国王式的葬礼,并在威斯敏斯特教堂立起了纪念碑。正是它使得所有伦敦人民在世界大战宣布停战协议之后默哀一分钟。1919 年 11 月,我在伦敦经历了这两次感人的时刻。那样的时刻确实很感人,让我这种坚强的新闻记者的双眼里都饱含泪水。

价格波动的大趋势不会受到某个伟人或是领导人的影响。它所包含的内容要比我们想象的更深刻、更感人。从个人经历来讲,至少对于那种对华尔街有所了解的人而言是这样的。

智慧的人是多么的弱小,伟大的人是多么的渺小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 35 章 规律中的例外

有句谚语曾经说过，一个人的智慧是集众人之长。有时候，当一些争论者发现这个谚语不合时宜的时候，他们就称之为众所周知或是老生常谈。一个法国哲学家曾经告诉我们所有的一概而论都是错误的，“当然包括这一个”。但是老生常谈很有可能就是真理，即便它已经很过时了。人们常说任何规律都会有例外，但是如果例外太多了，那么就会形成新的规律。特别是在经济学中，最能说明这点的谚语就是“例外也可以证明规律的存在”。这一点在股票市场的平均指数中发挥得淋漓尽致。

我们的铁路板块和工业板块股票的平均指数互相确认为股票市场的价格波动提供了有力的证据。平均指数多年来的历史数据表明，这两个平均指数的运行确实是一致的。但是这个规律中有一个例外，而且正是这个例外，规律才更有价值，因为正是这个例外，证明了我们所构建的这个体系的存在。

必要的历史记录

要想增加研究这个主题的趣味性，非常有必要回顾一下近现代史，因为对于解释价格波动的含义，通常在几个月之后回头看那段走势，道理就非常清楚了。1918 年，当时距离世界大战的结束还有将近 9 个月，两种平均指数都处于牛市行情中，在当年年底的时候，开始了一波次要回调行情。那一年的铁路板块几乎全年都走牛，直到年末出现了抛售，导致了 1919 年的熊市行情。然而，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业板块一直都很强势。在本书中的相关文章不断发表时，有很多人写信给我们，以此为理由抨击这个以平均指数为基础的整个体系。但是如果这个例外可以进一步证明这个理论，那就另当别论了。

请注意，平均指数中的工业板块和铁路板块的个股基本上都是属于投机性的。只有很少的一部分以安全性为准则的持有人是为了获得固定收益而持有的，大部分的持有人都是不断变化的。如果它们不具备投机性，那么对于股市晴雨表而言，就毫无用处了。1919年的铁路板块之所以没有像工业板块那样走出牛市行情，是因为政府的所有权和担保，在一定程度上，至少是在那段时间，它们失去了投机性。无论市场是处于牛市还是熊市，它们最多只能上涨到政府所担保的预估价值。

效果减弱的晴雨表

所以在这一年多的时间里，平均指数作为晴雨表所发挥的作用只有一半，实际上，一半还不到，因为工业板块的波动情况缺乏铁路板块相应的确认。从图35-1可以很清楚地看到，在这一段时间，铁路板块的走势并没有跟随工业板块的走势，反而类似于债券板块的走势。在政府的担保下，毫无预期可言。除非有远见的持有人能预期到由于政府的所有权而导致资源浪费，并导致铁路板块的利润率下降，最终会带来政府管制的解体。从图中还可以看出在这段时间内，铁路板块和工业板块的走势偶尔同向。这两个板块波动的原因并不相同，铁路板块只是刚好需要符合政府担保前提下的估值要求。接下来，铁路板块开始下跌，随后又由于引起债券板块上涨的同样原因带来了它的价格的上涨。

重要的差异

在此非常有必要指出债券和股票之间的本质区别。股票属于合伙人所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

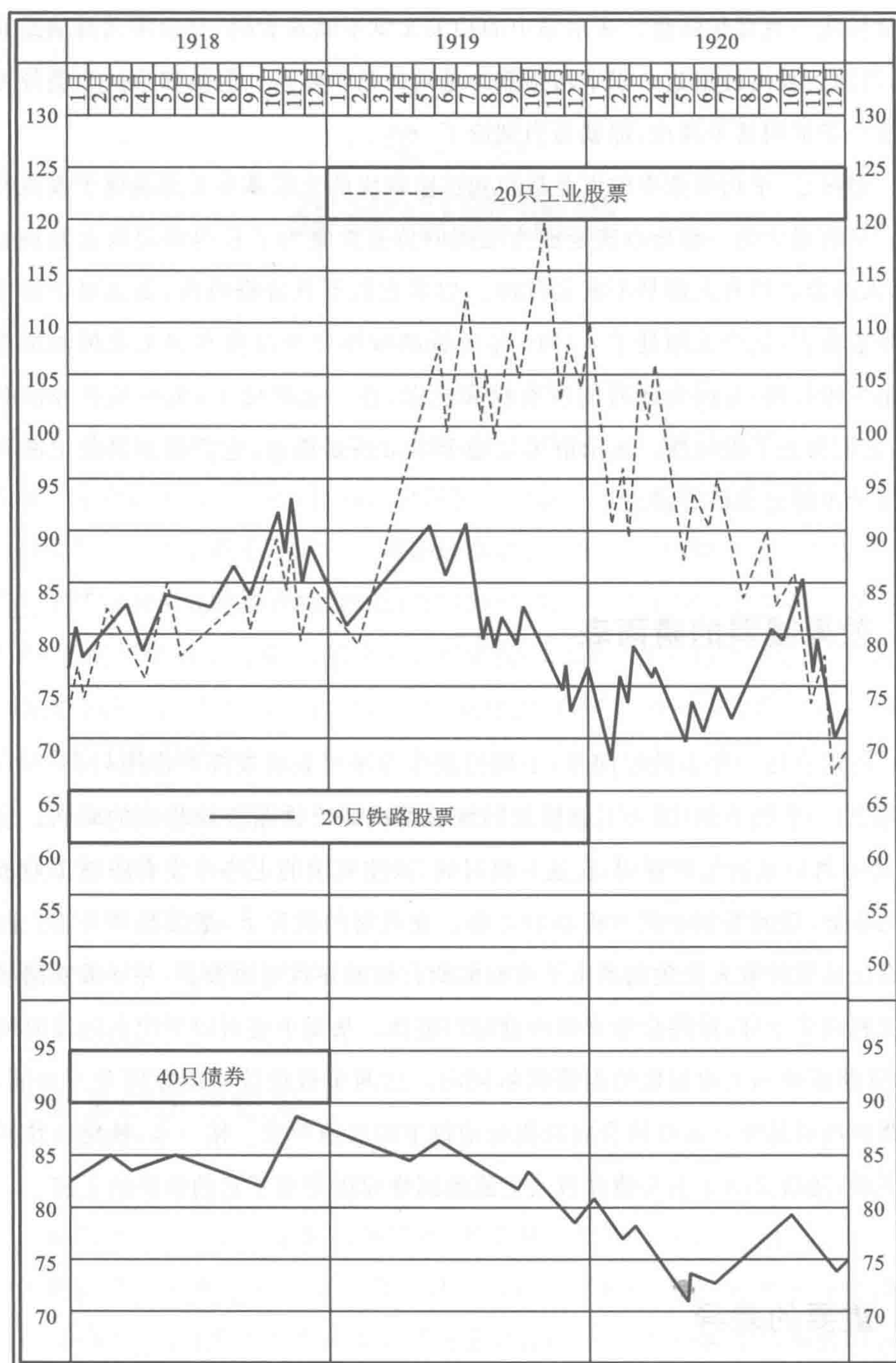


图 35-1　规律中的例外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权，而债券属于一种负债。在抵押物范围内，债券的偿还权优先于股票。股票所有者是企业的合伙人，然而债券持有人属于企业的债权人。债券持有人把资金借给企业用于固定资产的投资，比如铁路所有权或是用于生产的厂房。债券的本质在于对于持有人来说，它的投机性是次要的，或者说是根本不存在的。持有债券是为了获得固定收益，价格的波动是严格按照收入的购买力来变化的。当生活必需品的价格比较低的时候，债券的价格就比较高；而当生活成本上升时，所投资的债券价格会下跌。这看起来很简单，但也很容易被误导成债券的价格受到货币价值的影响。利率每天都在波动，而且只有长期债券在发行的时候才会让我们感受到这几年货币价值的波动，但这顶多也只是一种估计，经常会出错。

对门外汉的定义

最简单的一种说法是，为获得固定收益而持有的证券的价格波动和生活成本的波动是相反的。如果生活成本较高，那么债券之类的证券的收益率就会下降，而且以美元计价的外部收益率会比较高。如果生活成本降低，那么固定收益类的证券的价格和收益率就会走高，同时，以美元计价的外部收益率也会相应降低。

政府担保的效果

很显然，根据截至1917年6月30日的最近3年的平均收益率，在政府最低收益率的担保下，铁路板块的收益率达到了固定收益率的标准。如果铁路板块没有政府的管制和政府的所有权担保，而继续保持投机性，那么它们的波动也不会受到生活成本的影响，而是会受到它们的收益率的影响，当然，主要是受到它们的预期收益率的影响。因为我们已经多次提及，股票市场反映的不是今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天的情况，而是全国大众的智慧对于未来的预期。

让我们回顾那段战争时期的历史，以及它对铁路板块股票的影响。当我们在 1917 年的春天开始参战的时候，政府和铁路公司之间的协议纯粹是暂时的。根据股票持有者可知，他们的投资依然具有投机性，而且它们的走势也是跟随投资板块的趋势。直到 1917 年圣诞节后的第二天傍晚，声明出来告知铁路正式被政府完全接管。股票市场当天还来不及对这个消息进行反应，直到第二天，也就是 12 月 27 号，20 只铁路股票的平均指数接近 78.08 点——比前一天上涨了 6.41 点。不到两天的时间内，华尔街开始严肃地考虑铁路被政府永久性地接管这个问题，虽然曾经也预期过政府会对一些成熟的负债项目或是改善资本项目进行融资。就在声明登上纽约报纸的那天上午，出于对威尔逊政府的信心，就有报道说，政府对铁路所有权的接管会按照五年净利润的平均水平给予补偿。我们无法知道威尔逊总统内心的想法，但是从那以后很长的一段时间，市场预期政府将永久性地拥有铁路所有权。

平均指数如何出现分化

从图 35-1 可以看出，在 1918 年的全年反弹行情中（此前的熊市是接着世界大战期间的那次大牛市，也就是在 1916 年 10 月到达高点时的那次牛市行情），铁路板块一直都和工业板块齐头并进。但是当铁路板块的所有权属于政府之后，这两个指数出现了分化。铁路板块在 1918 年 10 月达到了高点，然而牛市中的工业板块直到 1919 年 11 月才达到高点。在第一次冲动购买政府担保权失败之后，铁路板块在 1919 年的盛夏出现了一波反弹，但是随后又开始下跌。然而，工业板块还处于继续上涨的态势中，当然其中也酝酿着 1920 年即将开始的大幅下跌。1920 年铁路板块的平均指数和工业板块背道而驰，但是在 1920 年秋天的时候它们出现了交叉点。与此同时，债券出现了稳步的反弹行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《艾斯克—卡敏斯法案》

从1919年铁路板块的下跌和1920年的反弹，可以看出实际上它和那些年具有代表性的40只债券的日平均走势非常一致。另外它和生活成本的上升与下降周期也非常一致。在1919年春夏之交，当时威尔逊先生远赴欧洲，但是经常都有报道说，他对于政府管制的高成本和低效率非常不满，而且他会尽快寻找机会把铁路所有权归还给私人所有者。所以我们有理由相信他会这样做，至少会希望1919年8月1日的国会通过相应的法案来归还所有权。国会当时一直都在忙着起草《艾斯克—卡敏斯法案》，现在被称为《运输法案》。这个法案一直到11月16日，众议院才通过。也正是那个时候，在12月初，总统先生公开宣布将在1月1日完成所有的归还工作。但是参议院直到1920年2月末的时候才通过《艾斯克—卡敏斯法案》。也就是说，总统规定的议案期限又向后延了2个月。

"无管控"的卖点

1919年5月，即9个月前，当铁路板块的平均指数第一次出现双头中的第一个高点，在次年7月出现第二个高点，《华尔街日报》写道，这些股票面临如此差的业绩报表依然表现这么强势是因为他们开始卖出"无管控"的筹码。毫无疑问，从7月反弹之后开始下跌一直到1920年的低点是政府所有权的巨大破坏力所造成的，实际上，在大部分时候，铁路营运成本都超过了营业收入。管理层出于政治而不是财务的考虑，把提高工资放在了最高位置，所以铁路运营的所有成本都被成倍提高了。战时，政府是缅因州铁路枕木的唯一买主，因此它的价格也从37美分提高到1.40美元。同样值得注意的是，那个时候，给予私人运营商提高运输费率的政策支持一直都只是处于讨论阶段。事实上，直到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个政策的有效性已经过时了，州际商贸委员会才通过了这项政策。

种类不同

联邦政府的控制实际上在1920年2月28日，也就是《艾斯克—卡敏斯法案》公布的两天之后才终止。然而，这个法案又产生了一个劳工委员会，并且在制定费率政策的时候，给予州际商贸委员会6%的利润回扣，同时把联邦政府的补偿期限又延长了6个月。费率直到第二年的8月才提高。但是华尔街知道费率迟早会提高的，所以跟往常一样，提前预期了政策的到来——在这个案例中至少提前了6个月。

考虑到战争对经济和生产力的影响，我们可以很肯定地说，不同类型和程度的战争所产生的影响是不同的。这一次的情况就非常不同。在没有其他板块的协助下，工业板块的股票独自走出了一波牛市行情——这种情况在以前从来没有发生过。在此之所以强调这种差异，以及差异产生的原因，是因为如果不对这个问题进行彻底的解释和挖掘，那么将来对这些问题进行讨论的老师和学生会像现在的读者一样，对于这些无法避免的矛盾和分歧感到困惑。稍后还会有另外一个案例对此进行验证。

全局观和幽默感

我们没有必要像那些对时尚狂热迷恋的人那样，一定要爱上自己的理论。如果你离银币还有一臂之长的距离，那么你还可以正确地看待它和周围事物之间的关系。如果你把它拿得太近，那么很多事物都会被扭曲和放大，而且如果你把它拿得太近，甚至会看不到其他的东西。上帝不会允许我建立这样一个经济学派，然后让学派中的人誓死捍卫世界就是属于平均指数的理论。在此我们也不需要招揽信徒。我们可以宽恕很多学派的创始人，但是我们不能原谅学派

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身。所以，让我们和股市晴雨表保持肉眼可以观察得到的距离，而不能认为晴雨表甚至要比天气本身还要重要。我们有合理的理论依据，否则现在和前面章节的讨论都会毫无意义。我们不能像那些统计学家一样过分执着。很多科学家，甚至包括一些伟大的科学家，都倾向于誓死捍卫自己的理论假说，结果往往都不太如意。赫伯特·斯宾塞一个伟大的哲学家，他曾经这样对已故的赫胥黎教授说："你可能很难相信，但是确实是我，我自己写出了这个悲剧的开始和整个框架。"赫胥黎说："我非常相信这一点，而且我知道它的故事，它就是讲一个非常完美的理论如何被一些微不足道的丑陋因素所扼杀。"

我们的资料基本上都是最新的

对于这一点，我们难免会有一些遗憾：道对他自己的价格波动理论并没有明确的定义，也很少对这个还比较隐晦的理论做出一些推论，更是对这个理论的实际应用没有什么解释。但是令人惊讶的是，在当时资料如此贫乏的时候，他还能有如此深刻的理论探索。在 1902 年的后半年，当道去世的时候，现在 20 只工业板块的股票只有 6 只在那个时候被纳入了平均指数的范围，而当时全部使用的股票数量也只有 12 只。在 10 年前，要想找到这么多具有代表性和活跃性的工业板块个股构成平均指数是完全不可能的。我真希望我能把 1860 年那个时候的市场波动案例展示出来，哪怕只有 15 只股票构成的平均指数也好。但是以前的平均指数不具备像现在这种双重模式的优势。我们现在才发现两个平均指数能正确地互相确认彼此是多么的重要。但是当麦金利总统再次当选的时候，由于缺乏足够多交易活跃的品种，不得不把西部联合股票纳入铁路板块的平均指数中。我们也没有必要去诋毁或是高度赞扬这些先驱者们，他们当时确实非常有必要不断地突破自己的底线，然后不断寻找新的工具。然而，我们可以吸取他们所有经验中的精华，只是事实证明我们的工作缺乏创造性，也少了一点真诚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 36 章

最好的证明：1917 年

如果 1917 年没有出现熊市行情，那么我们这一系列的讨论可能就都不存在了，而且我会觉得从股票市场的波动中得出的所有推论以及智慧和知识的总结只不过是一些经验之谈，或者说它们的假设前提不够充分。我也会说这个市场因为一些无法解释的原因，无法看到美国国土之外所发生的事情。它也将因为不能以一种正常的自我保护的态度来处理国际事务而显得很平庸。因为我们的逻辑推理链条非常脆弱，也许就跟发现路边杂货店里价格的变化一样毫无价值。但是从 1916 年 10、11 月一直到次年 12 月的熊市行情也许就成了股市晴雨表价值的最好证明。

战争前景的不确定性

有一些很急躁的批评家不能明白我们一直反复讨论的一些问题——比如股票市场中三种趋势的分析和未来事件之间的关系——他们也许会问，为什么当年和第二年的经济数据图显示出非常繁荣的势头，却会出现 1917 年的大熊市行情呢？同时，巴布森的预示经济良好的黑色区域从 1915 年后半年到 1920 年末就从未出现在修正后的增长线之下，但是是什么造成了美国战前几年经济的过度繁荣呢？它是否为战争提供了后勤补给呢？我们难道没有为战争提供食物和武器的借条吗？即便有很多借款是永远无法归还的，但是我们是否拥有那些借条中的数十亿美元呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记住这些事情非常重要,有一个事实是,股票市场当时头脑非常清醒,并没有把战争中的获利作为我们亏损的外贸交易的补偿,但是为什么会出现 1917 年的熊市行情有一个非常特殊的原因。那一年市场对战争最后的结果一直都抱持怀疑态度。当时的市场并没有排除德国获胜的可能性。直到 1917 年年末,股市晴雨表才开始预测到协约国的获胜。当年的 12 月,牛市的开始就相当于提前 11 个月预测到了停战协议,而且提前 6 个月就预测到了德国最后的反扑将失败的结果。不管我们多么大胆地预测最后的胜利,在 1917 年的想法会更加深刻。当时熊市的形成后来被总结为一种保险策略。当然,对于那些无法分辨经济是否处于“繁荣”阶段的人来说,他们无法意识到这一点。其实,这是所有股票市场波动中最明智的一次。它证明了市场的远见远远超过了我们前面所分析的任何事情。

假如德国获胜

很多读者肯定在心里想过,假如德国和它的同盟国获得了胜利,那么这个世界会变成怎样呢?当然,也会有很多人认为那样的结果太过于可怕,而根本就不愿意去想它。坦白点说,现在的境况已经非常糟糕了。但是如果法国遭到攻击,比利时被奴役,意大利出现独裁统治,英国船队被摧毁而破产,那么最后的结果会怎样呢?如果德国向全世界索赔上千亿美元的损失,那又会出现怎样的情况呢?我们会喜欢这个加勒比海的邻居吗?有些国家会被分裂,也有些国家会获得重生,这些都是非常重要的结果。但是如果大不列颠帝国不能恢复它的元气,那么这个世界最后会是怎样的结果呢?

这样的猜测很可能会摧毁最坚强的忠心,但是在 1917 年,股票市场选择了直接面对这一切。它用自己的市场表现回答了所有的疑问。西姆斯上将曾经告诉我们当时的情况是多么的危急,而且协约国也承认了事实是如此。尽管那年春天,我们奔赴战场的时候并没有做好万全的准备,但是直到那一年末,我们的援助才开始有效。股票市场并不清楚(当时没有人会知道)我们的参战是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时。毫无疑问，我们也许能拯救我们的同胞，但是如果我们失败了，那么股票市场必须肩负起保险的责任。在前面的讨论中我们已经说过，股票市场不仅要考虑最完备的信息部门所整理和分析的资料，还要考虑很多其他的因素。那些诚恳的记录编纂者绝对不会承认股票市场的警告信息仅仅反映的是美国经济即将会发生的事情。

英国的国债

我们将在其他章节中讨论因为战时繁荣而产生的1908—1909年的牛市行情之后的那段经济收缩期，那段平静的时期非常具有启发意义。战前的熊市行情与那次损失至今都难以计算的战争有着千丝万缕的联系。这场战争的规模之大，以至于到现在我们从历史上都找不到先例。唯一能找到的与之相似的就是那次以1815年的滑铁卢战役为终点，而持续了将近25年的战争。如果我们可以接受时间在某种程度上能够与强度相抵消，而且把人口和国民财富进行比较，那么相比那些观察家们，我们可以从中找到更多的相似的可比之处。据我所知，还有一件重要的事情在其他任何地方都没有被提起过，就是英国在拿破仑战役之后留下的巨额国债。那段时间(1815—1816年)英国的负债相当于当时它的国民财富的31.5%。在维多利亚女王的统治时期，大约经过了大半个世纪，负债慢慢被偿还了。直到布尔战争(1899—1902年)爆发之前，国债比例已经降到了4%左右。

大致算来，布尔战争花费了英国10亿美元，这使得国债的比例提高到了6%以上。在1902—1914年之间，尽管生活成本稳步上涨、税收也在增长，但是英国的国债还是下降了，当然还是没有回到1699年的低比例水平。现在英国的国债水平大概占国民财富的33%，比拿破仑战争时期的比例还要高出1.5%(这场战争从1793年持续到1815年，中间有3年的休战时间)。毫无疑问现在的这个比例非常高，但是还远没有到无可救药的地步。这也是在现在各种矛盾冲突下，所有的货币都出现了贬值，但是只有英镑的汇率依然高于美元的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的负债

在1917年时，股票市场询问自己，如果最后德国获胜了，那么英镑以及其他的所有事情会发生什么情况呢？如果德国的印刷厂加班加点地制造马克，如果德国在1918年春天的反击获得成功，那么现在在协约国流通的货币会是什么呢？通过分析，我们很满意地发现股市晴雨表的基本功能就是预测性。如果我们还在为我们的账面利润和通胀的工资和价格沾沾自喜，那么还有什么能够比得上这次熊市能清楚地告诉我们未来的真实情况呢？1916年，我们把自己的权利交给了工会，通过的《亚当森法案》提高了工资，却不能相应地提高生产力。国会为了即将开始的总统选举，通过降低劳动时间以及给予铁路工人更多的安全保障而诱导美国的消费者和纳税人，希望能获得更多的选票。事实上，《亚当森法案》并不是意味着更少的劳动时间，而是更早的劳动时间和超负荷的劳动。铁路工人的劳动时间实际上被延长了；为了满足人们利益的需要，他们的工作时间增加到了16个小时，这已经是白天工作时间的法定上限了。现在我们知道了这种情况对其他行业的工人的影响是多么的恶劣。在1917年年初的时候，我们国家（美国）开始参战，本来就已经手足无措的我们，这种要求工资上涨的先例是多么的可笑。正是因为国会的无耻让步，使得全国每一个工人和消费者都得承受那可怕的后果。

掺水的劳动力意味着什么？

在前面的章节“晴雨表中的‘水分’”中，我已经顺便提到了掺水的劳动力比掺水的资本更可怕。如果没有这样的稀释，我们的国家负债也许可以减少数十亿美元，甚至根本就没有负债。皮兹先生是战时紧急舰队公司的总经理，他曾说过，工资的上涨所导致的个人产出的下降给劳动生产力带来了非常严重的影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响。而工资的提高将直接带来商品价格水平的提高。他曾说道:“在战争时期,工人的劳动出现了故意的松懈。在亚特兰大海岸船厂工作的工人现在的工资是2美元,但是在1916年,也就是1年前,工作同样的时间的工资却是1美元,但是现在的产出只有一年前产出的2/3。”

盖·莫里森·沃克在《恺撒的事业》中,引用了皮兹总经理的数据,写道:参战时的每单位产出的成本是敌对状态时候的1/3。当时美国国家负债预估240亿美元,然后扣除来自协约国的借款110亿美元,也就是还剩下130亿美元,而其中大部分,至少有一半的负债是由掺水的劳动力造成的。而且我们还记得,在对协约国的援助中,不仅包括现金,还包括战争必需品,而这其中成本最高的就是劳动力成本。这种水分不仅包括货币工资,还包括懒散、懈怠的工作。如果我们通过无情的股票市场挤出企业资本化中的所有水分,也无法和劳动力中掺杂的水分相提并论,而且我们的后代还要为这些水分付出将近半个世纪的利息。

为糟糕的工作付款

不难发现,资本化中的“水分”很大程度上都是有名无实的。对任何人而言,它所造成的损失跟劳动力中掺杂的水分所造成的损失相比,根本不值一提。如果我们扣除必须付出的成本,回头再看那五年繁荣时期所记录的数据统计报表,会发现那时的工业和商业活动是非常令人失望的。每个人都可以用假钞换到真正的美元。糟糕和懒散工作的每一个小时都必须按照出色工作的每一个小时来支付工资。

次级通胀及以后

如果我不得不对即将到来的牛市行情以及可能出现的次级通胀范围进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测，现在的趋势已经非常明显了。我会把这段历史和滑铁卢战役之后英国的六年境况进行比较。1821年，英格兰银行重新开始了金本位制，黄金的溢价也随之消失。自欺欺人的下议院在1819年的时候承认了《布里恩报告》的正确性，而不兑换黄金的纸币制度是错误的。在随后的几年时间里，战争时期的通货紧缩局面得到了控制，而且每六个人中就有一个人在领取救济金。难道我们不能猜测我们国家迟早也会采取这种方式来减轻它的负债吗？现在距离停战协议还不到4年时间。而这段时间的牛市行情是否能把我们带到1821年欧洲的那种境况呢？我们现在情况还没有欧洲当时那么严峻，但问题是我们的对外贸易账户有大量的负债需要清偿。这种问题并不是普通的江湖庸医能够解决的。事实上，反而我们需要抛开那些守旧的方法才能解决问题，因为我们的病人已经病入膏肓了。

晴雨表不容置疑的品质

现在的麻烦已经足够多了，但是股市晴雨表已经能够满足我们的要求了。因为它能完整记录萧条和繁荣时期的大致情况，而它所勾画的未来发展趋势图能够发出警示的信号。平均指数认为在1922年的时候，国民经济将更加活跃和乐观。虽然经过我们的仔细观察，我们可以清晰地区分繁荣和萧条期的特征，但是晴雨表不会假装预测繁荣周期的持续时间。1907年的熊市行情预测到了1908—1909年的萧条周期，虽然持续时间不长，但是程度很深。1909年后半年以及1910年的繁荣周期虽然时间长了很多，但是影响不大。牛市行情相比熊市行情更缓慢，但是周期更长，波动幅度相对更小。这一点在随后的经济和股票市场的窄幅波动中表现得尤为突出，而且后者总是能预测到前者的发生。只有在战争时期，股票市场的波动才会和经济波动具备同样的活力。

同样值得注意的是，在战前的那段窄幅波动的平静时期，正如我们的25年周期图中显示的那样，股票市场的成交量也出现了收缩。总体来说，每个月的成交量还不及1900年麦金利总统再次当选之前的水平。记录显示的1911年、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1912 年、1913 年和 1914 年的成交量远远低于 1897 年、1898 年、1899 年和 1900 年的水平，而且 1899 年的平均成交量相比其他年份更具有代表性。

对战争的预测

所以，我们说，虽然股票市场由于定性不够明确以至于它的实用性有所打折，但是它确实可以作为一种预测方法来对未来趋势的性质和规模进行预测。到目前为止，它对战争的预测已经达到了人类认知的极限。有人认为战争是必然要发生的，而且战前的熊市行情不是偶然也不是巧合。大家应该还记得 1912 年后半年的熊市行情跟我们前面特别讨论的熊市行情相比温和得多。1914 年发生的一次不太严重的经济萧条期也许可以印证此前出现的熊市行情。但是德国对待其他国家的态度让部分人意识到了事态的危险性，因此毫无疑问那些人对股票的清仓行为也加重了对市场的影响。从某种程度上讲，这也许可以归罪于基尔运河的开通，因为它贯穿德国国境，连通了波罗的海和北海。

这次熊市行情不仅预测到了经济的萧条期，也预测到了战争的发生，这不失为一种公正的说法。在前面的讨论中，我提及了 1914 年的筹码派发区间(战争爆发之前)。当时本来是筹码累积区间，但是由于外国资金的撤离而变成了筹码派发区间，这个周期大概持续了三个月。有人因为股票市场的波动不能总是及时反映各种经济图表的变化而表示不满，但是这并不是晴雨表的错。它具有通用性，而且可以关注到国际事态的变化，一般的数据附表是做不到这一点的。所以，如果那些经济数据图表不能印证我们的推断，那么只能说明它们的问题很严重。我们也发现晴雨表所面临的考验越严峻，就越能成功地证明它的实用性。在战争到来之前或是战争进行时，晴雨表的价值是巨大的。如果战争到来时，刚好碰到牛市的顶峰，到时候情况会怎样呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 37 章 铁路管制

不需要经过证明的论断，只有两种可能。一种是不证自明的公理，比如，“任何三角形的角度之和等于两个直角的角度之和。”另外一种就是不值得说明的老生常谈。我在前面已经提及过，经济数据图表能够做的就是做好记录，预测作用并不大。但是这个论断还需要进行一定的证明，因为现在最新且最科学的经济数据记录已经显示出一定的预测功能。这也是哈佛大学经济研究委员会的最新成果。它的索引图提供了一种预测经济的方法，因为它的理论可以适应股市晴雨表。这套理论在《华尔街日报》及其联合刊物上成功地经受住了过去将近二十年的事实验证。

预测图表

那些熟悉哈佛大学经济研究委员会的人都知道，他们的商业图表引用了三条线——一条投资线，一条银行线，以及一条经济线。它并不迫使自己接受“作用力和反作用力相等”的结论。这个机构成立于战后，但是它公布了一张从1903 年到 1914 年的经济数据图表。而这张图表为我们讨论股市晴雨表提供了非常有价值的论证。在过去的 12 年里，它的投资线一直都领先于经济线和银行线。换句话说，投资活动预测了经济的发展，这也正是我们在这些章节中需要直接论证的观点。

哈佛大学经济研究委员会把股票市场的平均线作为投资线。他们注意到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战争让很多计算变得复杂，因为战争破坏了所有计算的理论基础。所以，他们在战争那年并没有发布任何图表数据。通过回顾我过去的记录和报刊评论，我发现股票市场波动和它对经济的预测这种关系一直以来都是没有变化的。当政府以担保的方式掌控铁路公司之后，我们发现工业板块的投机性依然存在，但是对于铁路板块的相应波动没有进行核查和确认。在分析哈佛大学故意忽视的那段历史时，我们发现股票市场依然以一种非常有价值的方式呈现在公众面前，也就是 1917 年的熊市行情预示了战争的到来，而且它还以周期为 3 个月的筹码派发区间提前预测战争的爆发。

比主要趋势时间更长的趋势

在平均指数中还有另外一种指示信号，直到今天也是非常重要的，只是现在还没有被重视。我们也看到了铁路板块在私人所有的时期和主要趋势一样，都是处于自由波动的状态。而且在 1909 年牛市行情到达了顶点，次年熊市行情得到了确认。另外一次幅度有限的牛市行情，特别是铁路板块，一直持续到了 1912 年下半年。而且在 1914 年 12 月，也就是战争爆发之后的 18 个星期，在股票交易所重新开业之后，又一次熊市行情立刻结束了。

从 1906 年到 1921 年 6 月，铁路股票的价格总体上是呈现下跌的趋势，这不仅具有重要的历史性意义，而且也是一个非常重要的教训和警告。这次波动趋势不仅从时间上长于主要趋势，而且比我们以前所讨论过的任何趋势的周期都要长。它持续了将近 16 年。铁路板块平均指数在即将到来的 1922 年将大幅提高，这几乎是人类历史上最具有确定性的事件了。但是有一个根本原因使得它们没有在短时间内获得以前的自由和活力，就是像詹姆斯·J. 希尔和爱德华·H. 哈里曼这些伟大的铁路创始人。铁路公司所面对的情况不仅使得它们失去了部分投机性价值，甚至让它们失去了永久性的价值。这种情况还使得铁路公司因为失去了创造力而逐渐变弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗斯福和铁路公司

如果西奥多·罗斯福能够预见他对铁路公司的管制所带来的致命后果；如果他能意识到他所采取的暂时性措施不仅仅是暂时惩罚了少数腐败势力，而是使得铁路公司在未来数年里，也许是永久性地受到了摧毁，我们相信他也许会采取其他的措施。在过去的14年里，公众的改革力量被认为是一种破坏力。在过去，铁路的发展不仅仅是伴随着人口的增长，甚至是超前发展的，至少在这个大陆上是这样的。但是，现在它已经处于垂死挣扎的境地了。那些急需铁路设施进行扩张的地区却没有新的资金投入，就更别提建设一个更大的终点站了。交通线路是文明的大动脉。但是罗斯福理论的应用（也许是对他的理论的误解，或是把不属于他的思想的东西归结于他的理论）使得这些动脉出现了硬化，并弱化了通过它们向中心地区运输血液的功能。

受到制约的发展

我们发现了一个事实：美国的铁路里程数和每十年的人口普查数是同步发展的。如果在1910年美国有240830英里的铁路里程，相比1900年的里程数增长了25%，同时是1880年的2倍多，那么按照这种增长速度，1920年的里程数相比1910年应该增长9万英里。但是事实上，增长还不到1/6，只有1.5万英里的增长数，只能保持铁路运转的最低限度。“害怕出现巨人”这种思想统治着我们的政治家们。他们使我们最重要的行业增长陷入瘫痪，而不允许少数拥有智慧的人通过伟大的思想变得富裕。哈里曼和希尔在去世的时候是非常富裕的。我认识他们，也知道他们的财富来得非常偶然。他们变得富裕是因为他们有必要的财务支持，并进行了一些创造性的工作。但是哈里曼从未控股他所掌管的铁路公司。因此，他获得了所有股东毫无条件的信任。他从未获得过南

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方太平洋铁路公司、联合太平洋铁路公司或是芝加哥 & 奥尔顿铁路公司的多数表决权。他和希尔为数百万他们素未谋面的美国人带来了舒适、能力和财富，并顺带使他们自己变得富裕。从 1897 年一直到 1907 年，铁路发展的这段历史，在晴雨表的记录中可以清晰地显示出来，而且在美国历史上，这段时期也是最伟大、最成功和最具有创造性的时期。

人类的愚蠢周期

我们已经看到和证明了关于价格波动的道氏理论的正确性。我们也知道股票市场同时包含了主要的上涨趋势和下跌趋势、次要反弹或回调趋势以及日内波动。但是我们能否进一步建立自己的周期呢？这里指的并不是我们前面所讨论的周期。虽然那些周期已经列出了印象深刻的恐慌发生日期。哈佛大学的图表在这方面也做过挑战性的尝试，并且列出了“萧条”“复苏”“繁荣”“紧缩”“危机”的周期排序，但并没有对每个周期列出具体的时间长度，甚至有时候会出现“紧缩”和“危机”，“危机”和“恐慌”，以及“紧缩”和“恐慌”同时出现的情况。但是，从我们的平均指数记录中，我们可以推导出另外一种周期，这种周期几乎可以被称为人类的愚蠢周期。这种情况也只有发生在我们这种民主的国家，因为拥有自治权的人们总是太急于行使他们的这种民主优先权——这种权利往往使得他们犯错。

考克西的请愿大队

我的意思并不难理解。在 1890 年，当时是共和党总统和共和党国会当权的时期，到处都弥漫着不确定性和地方主义。虽然说立法总是存在着某种妥协性，但是那个时候的妥协却是不道德的妥协。一个真正的政治家所做出的成功的妥协是不会做出原则性的牺牲的。但是《谢尔曼白银购买法案》就是一种原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则性的牺牲，而且带来了严重的后果。因为它往金融体系的血液中掺入了水分。如果不是因为那一年我们获得了小麦的丰收，而刚好我们最强大的竞争对手俄罗斯遭遇了农作物的全面歉收，那么后来的通胀和过度投机很有可能会导致1892年发生大恐慌。虽然有所推迟，但1893年还是出现了恐慌。

在接下来的4年里，举国上下都弥漫着现在很流行的平民主义思想。1894年，考克西的请愿大队从俄亥俄的马西隆出发，一直走到华盛顿。考克西的主要观点就是无限制发行非兑换货币即可实现经济繁荣。这种观点当时在全国流行，其中中西部地区被毒害最深。著名的报社编辑威廉·艾伦·怀特在他的文章中写道："堪萨斯到底怎么了？"在那恐怖的岁月里，铁路公司的经理们是最绝望的。只有少数的几个强大的铁路公司没有破产。1896年，全国几乎有87%的铁路公司处于破产清算状态。直到麦金利总统当选之后，情况才有所好转。

十年繁荣时期

在尝试了平民主义之后（白银等其他东西都是自由流通），人们最终发现这种思潮会把他们的国家带向破产。政客们也为他们曾经的鲁莽行为而感到后怕了。在1897年到1907年这十年间，政治的麻痹影响从美国经济中消失了。我们从未经历过如此繁荣的年代。那个时候的铁路也得到了前所未有的大发展。在这十年里，我们看到了最大、最会赚钱的工业集团，其中美国钢铁企业就是一个显著的例子。尽管在那十年的后期，生活成本逐渐有所提高，但整体上物价水平是比较低的。当时的工资水平也不错，不仅仅体现在美元和美分所代表的数量上，更体现在购买力上。

"养胖之后，过河拆桥"

正如《圣经》中所说，"养胖之后就过河拆桥了。"我们的民主能够承受这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的繁荣吗？或者说，我们是否有必要做出如此宽泛的假设呢？我们发现劳资纠纷的矛盾到达顶峰并不是在工会软弱无能或不存在的萧条时期，而是在繁荣时期。当时工资水平较高，而且工会领导人所能支配的资金远远超过了他们的需要范围。矛盾产生的原因并不是大多数人所认为的经济萧条。事实上，这是工人被在养胖之后，过河拆桥了。平民主义给人印象最深刻的是19世纪，但是它的危险根基在很早以前就存在。我们现在似乎又开始进入平民主义年代了。当然，战争已经把很多不正常的"周期"摈弃掉了，但是反对个人财富的思潮已经在敏感的公众思想里种下了罪恶的种子，不久将长出有害的果实。

公众的第二种想法

如果我对公众的愚蠢周期进行大胆的预测，那么有可能超出了股市晴雨表的讨论目的以及本书的讨论范围。我们会发现黄金十年的真正繁荣离我们有多遥远。我们能指出它的顶点，也见证了1907年突然而猛烈的崩塌。由于战争而出现的火热生产活动并不能作为一次有效的检验，正如它不具备合理的基础一样。如果这个国家再来一次像1897年到1907年那样的十年之期，那么到最后，我们问自己的不是"堪萨斯到底怎么了?"，而是"美国到底怎么了?"事实上，如果我不相信美国人民的判断力能够在那一天到来的时候找出正确的答案，那么我就真的是一个可怜的美国人了。认为大众的观点永远是正确的，这是民主中最大的一个错误。问题取决于你所认为的"大众的观点"指的是什么。一般而言，最嘈杂的观点从一开始的表达方式就是错的，或者说它论述的理由是错的。但是，正如历史所显示的那样，伟大的美国人民深思熟虑后的第二种想法通常都是正确的。

罢免林肯

每年我们都会相互传诵盖茨堡演说中的经典语句。林肯认为他在那里所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说的话——请记住当时他还没有被认为是那次事件中的主要演说人——在人们的记忆中，还不及他在那里所做的事情重要。他有点谦虚地低估了伟大思想的不可磨灭的品质。1863 年，林肯在盖茨堡所说的话被数百万美国人民记住了。那个时候几乎没有人会知道战争最后的结果是谁胜谁败，除了幻想不败的联邦将坚持下去。但是如果那个时候联邦法律能够允许联邦选举的官员被“罢免”，那么林肯最后很有可能被罢免，而不是连任。直到第二年，林肯再次当选的任命才得以确认，而且很多年纪稍长的读者应该还记得 1863 年的道德败坏事件，以及它对公众心理的影响。

为政府干预买单

从这个案例中，可以看出美国人的第二种想法是正确的，然而第一印象通常都是错的。让我们看看无党派联盟在中西部地区掀起的思潮吧，其中至少有一半是一些江湖骗术的小伎俩。但是我们能说我们现在的体系已经摆脱了这种类似情况的毒害吗？几乎就在一周前，美国国会差点凭借一个借口就通过了一则发行数十亿非兑换货币的法案。

如果说在过去的十年里，有一个让公众非常头疼的教训，那就是政府对私人企业的干预。即便这个企业的发展涉及公共利益，最后也会造成难以计算的损失，而对公众毫无好处。是我们自己发展了这个国家的铁路和自然资源事业。从某种程度上讲，铁路所有权比国会更具有代表性。只要所有的利息大部分都来自铁路企业的税收，那么它就涵盖了储蓄银行的每一个储户、每一个保单的持有人，以及每一个美国债券的持有者。

让每个人都贫穷的法律

不得不承认这一章更多谈到平均指数的记录作用，而不是作为晴雨表的作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用。如果我们出于显而易见的心理，或是担心本书内容过多，而忽视了这些记录的重要性，那么我们的讨论也是不完整的。观察铁路板块平均指数这25年的历史表现数据可知，在16年前，也就是1906年1月22日，这20只活跃的铁路板块股票创下了历史高点138.36。后来就再没有出现过这样的高点，只是在1909年8月出现了一个仅仅低了4个点的点位134.46。另一个高点是1912年10月的124.35，相比最高点低了14个点。后来的点位差还在不断加大，1914年1月31日的最高点只有109.43。即使在世界大战开始后的初次牛市行情中，铁路板块的平均指数也只在1916年10月4日出现112.28的高点。正如我们所看到的那样，铁路板块并没有经历1919年的牛市行情，至于原因我们在前面的章节中已经讨论过了。

现在的点位比过去的最高点位低50个点，而且比1898年7月25日(也就是23年前)的最低点还低了14个点。这段稳步下降的16年周期，足以让哈佛大学经济研究委员会的简单周期至少进行两个轮回，而且这个周期也远远超过了我们最严重的恐慌时期所需要的时间，甚至比杰文斯的10年周期长了60%。我们也发现那些著名的国民财富增长数据图在这条稳步下跌的价值线面前是多么的可笑。难道世界上最富裕的国家会允许它的政客们把规模最大的投资和最伟大的行业一步一步引入如此愚蠢的境地吗？难道我们会认为毁掉铁路公司的大股东，然后抛弃我们祖辈辛苦遗留下来的财富，或者让那些政客们蚕食挥霍掉，就能使其他人更富裕或是更幸福吗？我们知道，或者说我们应该知道，立法不能让每个人都变得富裕。但是我们从这个例子以及俄罗斯的情况中可以知道，立法是如何让每个人变得贫穷的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 38 章 对操纵市场的研究：1900—1901 年

在前面的讨论中，我们已经论述了市场操纵行为其实并不是很重要。但是历史上出现过几次比较突出的操纵行为，这在 20 年前的华尔街也许可行，但是在如今几乎是不可行，也不能容忍的。在 21 年前，由詹姆斯 · R. 基恩操纵承销的钢铁公司股票和联合铜业股票，在今天是绝对不可行的。这两只股票仅仅是作为案例给出来，在此我并没有把它们和市场操纵等同起来。关于联合铜业股票的分销有一种傲慢无耻的说法，迄今为止我想到这种说法都难以抑制自己的怒气。记得当时这一观点广泛流行，我在法律以及道允许的范围内曾经激烈抨击过它。

带着罪恶而生

联合铜业公司从它开始萌芽，一直到成型都笼罩着罪恶。在 1899 年年初，它被核准的发行资本是 7500 万美元，同年的 5 月 4 日，所有的发行工作结束。当时很多报刊媒体（现在已经不复存在）报道说，这只股票的认筹"超出了 5 倍！"这听起来根本就不可能，因为上市不到一个月，这只股票的价格就下跌惨重。当时整个股票市场处于下跌状态，而且直到第二年的夏天才有所好转。在所有同类型拒绝上当受骗的媒体评论中，《波士顿新闻资讯》也许是最尖锐的。就在"认筹超出了 5 倍"的言论发表不到一个月的时间里，也就是 1899 年 6 月 1 日，《波士顿新闻资讯》中写道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联合铜业股票的下跌正是反映了过去场外市场交易的特征，特别适合目前铁路板块都在应声下跌的这个阶段。华尔街很多精明的观察员都知道，联合铜业的资本结构本身就是一个危险的信号，它是在警示那些保守的投资者和投机商们要远离证券市场。盲目融资7500万美元，居然出现了5倍的超额认购，这个信号就是告诉那些优秀的投机商们，公众已经失去了理智，而且股市离崩盘也不远了。

整个过程中最危险的事情就是国家城市银行，它是这个国家最大的金融机构，竟然为这样的交易提供了赞助和支持。

联合铜业公司

尽管到处充斥着“超额认购”的声音，但是联合铜业最后上市还是失败了。《波士顿新闻资讯》继续以诙谐的语调讽刺着，比如“联合惨败”“承诺和预期敌不过现实”“铜业承诺的可笑和夸张”，等等。在同年的6月，又有传闻说联合铜业的发起人掌握了阿纳康达公司的控股权。当时联合铜业股票每股价格是70美元，在以每股45美元收购了阿纳康达公司股票之后，据说新的联合铜业的股价将达到每股100美元。

当然，《波士顿新闻资讯》又指出，拥有7500万美元资本的联合铜业尽管宣称只掌握了阿纳康达公司51%的股权，但是它完全可以买下整个公司。这种交易如此露骨，在如今的华尔街看来几乎是难以置信。

基恩在股票发行中的作用

1904年下半年，詹姆斯·R.基恩的那次股票承销已经过去了三年。这位优秀的操盘手在他的公开信中，承认为“亨利·H.罗杰斯和他的合伙人发行的220万股联合铜业股票价格都是在90～96美元之间”。而且在信中，他列出了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常明晰的发行时间。我在第二年1月的《华尔街日报》中分析了他的所作所为,并以《对市场操纵的研究》为题分享了他的发行历程。那篇分析并没有涉及道德方面的问题。因为你不能对一个根本就不存在道德方面问题的人说三道四。通过联合铜业股价在报价器上的记录,以及交易所的经纪人执行交易指令的记录,再比较各个时期的交易活跃度,就可以分析出基恩先生的整个交易过程。

这样的分析结果使得我在华尔街树敌过多。当然,公正点说,我认为詹姆斯·R.基恩并不是其中之一。以前我就说过我们并不是很熟悉。但是那篇分析的文章发表之后,他有安排机会找我见面,但是好像我不管怎么说,都不能使他相信我并没有机会接触过他的账户情况。正如他所说:"肯定有人跟你泄密了。"那个时候的华尔街以及他的工作性质使得他习惯性多疑。如果说他很难相信一个简单的事实是从一个不知名的人物那里得来,那么从这个角度来讲,他的心智是不成熟的。实际上一些伟大的人物,或是一些小朋友,都知道应该在什么时候相信谁。基恩并不是一个伟人。

美国钢铁公司和联合铜业公司之间的区别

如果抛开道德问题不谈,那么联合铜业的承销活动在股票市场上表现非常出色。基恩对美国钢铁公司的普通股和优先股的发行迄今为止都是非常杰出的案例。当然,那个时候,对于他想向市场上发行的股票,他拥有公众优势。认为美国钢铁公司的资本化过程有太多的"水分"是不对的。所谓掺水的资本只不过是对于未来增长的明智预期。美国钢铁公司在1901年完成上市,当时卖给公众的股票价格是50美元,3年后,它的普通股价格上涨了4.9%,而且在1905年的时候又翻了一番。在以前的文章中,我也指出过这只股票现在真实的账面价值。

但是联合铜业的情况就完全不同了。这次发行就像一种艺术行为,如果和美国钢铁公司股票的发行相比,就有点类似于梅索尼埃和德纽维尔的英雄战争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绘画的关系。基恩在后来也说过，他并不想对这次事件负责。不同于他在美国钢铁公司的普通股和优先股的发行，他创造了一个市场，这一次他是在市场已经出现了急剧下跌之后开始进行发行的。

早期的市场操纵活动

根据成交数据分析，第一个重要的时期应该是 1900 年 12 月 3 日到 1901 年 1 月中旬之间。就在麦金利总统再次当选之后不久，出现了一次基本牛市行情，那些真正认购过联合铜业股票的持有者利用这次机会把它们又抛给了这个企业的发行商。当时的一些“临时通告”都在大胆地讨论“内部人买入”行为。这一次他们确实说对了。内部人买入是因为他们不得不这样做。在股票持续下跌的时候，他们不得不违背自己的意愿不断“累积筹码”。创造出这个公司的“标准石油集团”虽然知道台前幕后的所有事情，但是它不得已采取这种最原始且笨拙的方法。在此我们列出这段时期的市场波动以及总体的成交量情况：

1900 年 12 月 2 日的开盘价——96 美元

12 月 3 日—12 月 13 日的成交量——16 万股

这段时期的价格波动区间——96～90.25 美元

1900 年 12 月 14 日—1901 年 1 月 11 日的成交量——19.5 万股

这段时期的价格波动区间——89.75～96 美元

经过各方努力，1901 年 1 月 11 日的收盘价依然只有 91.125 美元。

基恩的首次亮相

基恩的首次亮相也正是这个时候。他非常聪明，他知道现在要想吸引投资大众的注意，并把股价提高到一个新的水平，就必须打破目前的市场僵局。之后的市场记录是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1901年1月12日的开盘价——91美元

1月12日—1月19日的成交量——7万股

这段时期的价格波动区间——92.25～90.25美元

1月19日的收盘价——90.50美元

1月20日—1月26日的成交量——8.8万股

这段时期的价格波动区间——92～83.75美元

1月26日的收盘价——89美元

1月26日的收盘价完全体现了基恩的能力。这个比早前12月，所谓的“内部人士”吹嘘的96美元要更现实。在1901年1月的第三个星期，每天的平均成交量在2万～3万股之间。1月20日股价跌到了86美元，第二天在83.4～89美元之间波动，第三天就一直固定在88.4美元不变。当时的传闻从新闻界的角度来看是不值一提的，但是很好地刺激了公众的贪欲。种种迹象都开始表明：既然基恩还在这个市场上，那么他就会尽一切努力来扭转现在的颓势。我们可以很肯定地认为，之前他一直都没有掩饰自己的行踪，就是为了给公众造成这样的印象。

大牛市行情使之变得可能

麦金利总统当选所带来的牛市行情在股票市场中正在稳步上升。股票市场的牛市趋势一直都在前进，虽然出现了北太平洋铁路公司股票的恐慌，但并没有中断大牛市的行情。这个时候最适合让大众相信他已经卖出了“标准石油股票”。他承认就在价格即将上涨到128美元以前，他以90～96美元的价格卖出了罗杰斯账户中的所有股票。股价上涨直到次年4月中旬才发生，但是早在3月份，股价就已经超出了它的账面价值。我在1905年的文章中曾猜测，基恩所指的为罗杰斯和他的朋友卖出220万股的平均价，也许是在扣除了操纵成本之后，以大宗交易的方式按照90～96美元的价格卖出的。当然，其中有些卖出价格比较高，但是我们也看到其中有些股票的卖出价格低于84美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基恩的第二次发行

基恩并不是那种当市场按照他的预期发展的时候还继续推动市场的操盘手，而是让市场按照原有的节奏继续进行，只是偶尔刺激下牛市情绪而已。后来市场的成交量也比较小，而且最大的波幅也没有超过 5 个点，但是当基恩再次出手的时候，再次出现的高点就非常值得关注了：

1 月 26 日—2 月 23 日的成交量——11 万股

这段时期的价格波动区间——92.375～87.75 美元

在这段平静的时期里，他也许真的卖出过股票，但是肯定没有对市场施加过压力。很难说出他到底处理了多少股票，那是因为他承销的股票数量太多了。当然，这个发行数量至少是他必须卖出数量的 3 倍。在早些时候，他雇用过买卖双方的经纪人，而这些经纪人也不知道他们是否执行过对敲指令。当然，这种做法在过去和现在都是违反交易所规定的。从现在看来，这种规定还是很有好处的。随着股票市场的发展，这种操纵行为会越来越少，等到大众都明白了真相之后，它们肯定会全部消失的。

基恩最后的发行

这只股票最后的一次发行体现在第三种波动情况中：

2 月 28 日的开盘价——92.375 美元

2 月 28 日—4 月 3 日的成交量——78 万股

这段时期的价格波动区间——92～103.75 美元

4 月 3 日的收盘价——100.375 美元

基恩也许就是在这段时间卖出了他的 220 万股。至少他是这样对我承认的，但是我对他的问题的回答从未让他满意过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这段时间有一个难以置信的事实:联合铜业股票的成交量出现了8%的稳步增长。而且它的公告说它的季度分红是1.5%,而且还有0.5%的额外红利。另外,联合铜业的董事会让大众相信他们可以永远控制世界上的金属价格,正是这一点让大众承受了最后的损失。在基恩的早期活动中,有一个传闻让大众们相信,伦敦金属市场(在过去和现在,铜的交易市场都是自由化的市场)的价格下跌已经得到了有效控制。但是,事实并不是如此。但是在那个荒唐的年代,任何谣言都跟真的一样可信。几年之后,铜业巨头奥古斯都·海思兹和联合铜业的股东们达成了一份协议,但是这份协议在当时也是属于谣言之一,这也成为牛市继续的原因之一。

公众自己的牛市

1901年4月前两个星期的市场操纵所创造出的股票市场,可能让基恩本人都感到惊讶。当时的成交量至少是2月份和3月份的2倍之多,每天的成交量都在24万股左右,而且那个月后来的一段时间基本上也保持着这样的水平。相比基恩在3月6日的活动,当时的成交量是7.7万股,而且最大波幅只有3个点。

后面的交易几乎可以认定这只股票是一帆风顺地到达了顶点:

4月4日—4月16日的成交量——127.5万股

价格涨幅——从101.125美元上涨到128.375美元

罗杰斯股票池中的股票终于走进了市场,而且,事实上,牛市中狂热的大众也很欣然地接受了它们。

他们自制的赝品

这些"内部人士"自己聘请了基恩策划了一切,后来竟然开始相信他们自制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的赝品，所以从人性的角度来看，这是非常可悲的。根据记录显示，亨利·H.罗杰斯好像“从某个认识内部人士的朋友那里听到了什么消息”，他告诉基恩“股票正在上涨，他从消息中得知很多人都准备买入，并且建议基恩先生也加入进来”。毫无疑问，想抓住一只精明的老鸟，用网捕捉是徒劳的。但是这只股票后来的走势确实比当初基恩发行它的时候上涨了 20 个点。

还有一件附带的小事也值得注意，虽然它不可能再发生了。就是那些曾经被称为“基恩经纪人”的公司在后来比早期为基恩实际进行交易的时候要狂傲很多。从当时盛传的谣言来看，基恩先生的大名只是在他完成了所有的发行工作之后才开始被广泛提及的。后来发生的一些事情也许也很有趣，但是在此我们就不做过多介绍了。

石油和狂热的头脑

现在已经没有“标准石油集团”了。组建这个集团的百万富翁们也只是刚刚才拥有他们的财富。一直到联合铜业股票的发行，他们都认为自己是战无不胜的。当时和之后他们犯过很多错，直到后来明白过来，他们就退出了股票市场。他们在经营石油，特别是经营标准石油方面太出色了，以至于他们可以承受其他方面的巨大亏损。也许有一天，会有人不友善地讲述年轻的约翰·D.洛克菲勒先生及其一些“皮毛”的投资故事。只有一个真正有钱的父亲才会让自己的孩子在受教育的过程中交这么多的学费。当然，我们也有理由相信如此昂贵的学费所换来的经验对他的影响是永久性的，甚至是令人叹服的。

在前面的讨论中，我已经指出了亨利·H.罗杰斯犯下了多么严重的错误，而且他狂妄的观点让无知的股票市场遭受了多少指责。当然，后来看来，后者总是正确的。1908 年他去世之后，留下了 5000 万美元的遗产。如果说他还能多活两年，那么他的财富可能还会再翻两番。他的有些工作是做得很出色的，甚至是难以衡量的。弗吉尼亚铁路是当时美国承建和完成得最好的铁路。但是它几乎伤了它的担保人的心，尽管它的担保人有雄厚的财力支持，但是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1907年的时候,他不得不以个人担保为条件,并以7%的利率为他的宝贝铁路借款。即使在这种情况下,他仍然误解了股票市场。换句话说,亨利·H.罗杰斯当时不管是以什么样的方式借到资金都是非常幸运的。因为在那种恐慌年代,如此规模的资金对于任何需要钱的人来说都是求之不得的。

从中吸取教训

在详细分析了臭名昭著的操纵行为之后,我们可以得到一些关于晴雨表的本质和特性的很多重要的教训。请记住,联合铜业的股票当时所在的交易所属于非上市证券部,现在已经不存在了。正如《波士顿新闻资讯》所说的那样,它从头到尾就是一次赌博性的集资行为。在目前的发行体制下,这种情况绝对不可能再发生。我也不会相信这种情况还会发生在现在的场外市场的新交易所里。现在的披露方法比20年前要好很多,而且这种行为不出一周就会遭到银行的有效抵制。而且以后也不会有任何一个金融集团能够像标准石油集团一样拥有掌控整个分销的权力。但是,最好的保护措施就是提高公众的判断能力。现在关于金融方面的信息披露比以前不知好了多少。而且治疗腐败的最好方法就是公开披露。充足的阳光是最好的媒介。人们再也不会像20年前那样被谜团一样的话题所困扰。所谓的"内部人士的绝对可靠性"误解已经被彻底瓦解。根据道氏理论中三重同时存在的价格趋势所建立起来的股市晴雨表,这些年已经在逐渐取得支配性的地位。当然,市场并未完全摆脱操纵行为的影响,关于这个问题,我会再加以论述。

糟糕的报道

股票市场中的操纵行为至少要被报道20次左右。这是那些不称职的记者报道股票市场的方法,因为他从未花心思去了解它。在华尔街收集新闻是非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

困难的，但并不是不可能的。它需要你具备比其他版块的新闻记者更高的智慧水平，而且如果想要成功地完成报道，还必须不懈地努力。在经济新闻界，那种努力工作的记者并不是很常见。金融记者总是试图用一些老板看不懂的金融专业术语来蒙混过关。像道·琼斯这么负责的金融服务机构实属例外，它始终把信息的收集和售卖结合为一体，但是其他机构的金融新闻报道更像是例行公事，尽管这种情况正在改进。

有原因的新闻才是新闻

我还对一件事情非常感兴趣，是因为我在华尔街的早期工作就是为道·琼斯公司写股评。其目的就是尽可能地找到市场中的个股或大盘的波动，包括暂时性的波动原因。仅仅通过归纳的方法是不可行的。而且我在收集那些半个小时之后可能就失效的新闻的过程当中，遇到很多荒唐或是搞笑的故事。当然，这些故事对于那些与市场关联度非常高的经纪人公司或是银行有非常高的价值，因为它们的客户对此有迫切的需求。即使现在已经过去 20 年了，但是我对于曾经给出的一些荒唐解释（特别是我至今都没找到答案的事情）仍然是非常愧疚。当然，至少我收集的都是真实的消息，而不是胡编乱造的。

当我结束了这份紧张的工作，开始从事《华尔街日报》的编辑工作，对此，华尔街很多经纪人公司都表示非常遗憾，这也是我职业生涯中非常值得欣慰的事情。因为在一般情况下，记者得到的褒奖几乎和拙劣的驴子得到的奖赏并无差异——“多踢踢，少加料”。对他最大的奖赏就是他拥有世界上最有趣的工作——如果他愿意这样想。

市场操纵在大众的眼中被如此夸张地放大，还有一个主要的原因。股票市场上的每一次波动都有合理的解释。为了得到合理的解释就必须要努力研究，并对与该波动有关的人故意放出的歪曲信息进行核实。这些人包括交易大厅执行交易指令的人，还有那些给他们发送指令的人。这些研究必须回到指令的源头，这样新闻才能挖得更深，还包括这些股票被买入或卖出的具体原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚实的新闻能保护大众

华尔街有很多格言，其中或多或少都会带有一些"麻醉性"。"牛市没有新闻"就是其中之一。它是不对的，除非我们承认再多的证据都无法证明一个基本规则的存在。任何市场都会有新闻，只要记者们愿意投入进去，去挖掘，就会有很多新闻。如果他满足于例行公事地为晚间新闻或是早间新闻做出市场评论，或是满足于在新闻夹缝中寻找热点，那么他就会用一些"市场操纵"或是"交易员卖出""标准石油买入"这样的借口来搪塞那些还会接受此类解释的新闻报社的老板们。华尔街是世界的金融新闻中心。在我工作的这么多年里，新闻收集工作一直都在稳步快速地发展，而且这个领域是无法穷尽的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第39章 一些结论：1910—1914年

对于《股市晴雨表》，这本书的讨论也将接近尾声了。在《巴伦周刊》刊登一系列的文章期间，我从一些读者那里了解到这些文章具有一定的启发意义和趣味性。对于那些作者而言，他们肯定不知道，至少是一开始不知道，对价格波动的道氏理论的讨论到底有多大的意义。它带领我们对一些狂妄的“周期性”理论进行分析，对一些权威的历史性资料进行审查，这让我们知道如果这些资料能够被好好地整理，那么我们会从中知道更多的历史；还让我们了解，如果不重视商业对国家以及世界的经济发展的重要性，我们对历史的认识将会少得可怜。我们对股市晴雨表的作用，甚至局限性都做了公正且可靠的评估。至少我们现在能够明白，股市晴雨表不是一种战胜市场的投资方法，也不是一种保证不会亏损并且可广而告之的股票交易体系。

投资的预测价值

投资活动并没有降低股市晴雨表的有用性，反而扩展了我们开始分析的市场三种波动情况的预期的有效性。这三种波动就是主要的上涨或是下跌趋势，次要的回调或是反弹行情，以及永不停止的日内波动。我們至少为那些在实际工作中必须对交易方向做出预测的人提供了某种实用的方法。在哈佛大学经济研究委员会的图表中，从1903年到1914年，投资线总是领先于银行线和经济线。这种图表经过了事后修正，而且由于极端的保守主义以及构建过程中大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的修改,使得它完全无法和每天都会有记录的平均指数相比,而且后者是以道氏理论的三重波动为理论基础,因此具备晴雨表的功能。

先知知道何时该收手

那些以在股票市场提供市场策略而谋生的人,在市场成交活跃的时候,他们的表现也比较活跃。在市场行情低迷的时候,除非有足够的耐心和幽默感,否则就没人会听他们说了什么。在 1910 年的熊市行情一直到世界大战爆发的那段平静的岁月里,他们中就有人经常跑来跟我诉苦,认为在这种波动不明显的市场中很难预测到市场的走势。但是股市晴雨表从来不会对过去的事情抱怨。它也许是唯一一个在无话可说的时候闭口不语的预言家吧。我们不断发表在《华尔街日报》上面对价格波动进行研究的文章,可以提供证据来证明 1910 年的熊市行情在 1909 年的下半年就已经被预测到了。1910 年 6 月以后,市场才开始有所好转。

尽管这个复苏过程缓慢而犹豫,但是趋势还是一直向上的。1911 年夏天过半的时候,出现了一次规模较大的次要回调行情。然而,直到 1912 年下半年,主要趋势的头部才开始显现。最有趣的是在战争爆发前的 4 年时间里,所有的波动幅度都很小。从 1909 年下半年到 1910 年年中的那段行情已经被确认为熊市行情,但是相对 1907 年的恐慌行情而言,所有平均指数的下跌幅度还不到一半。随后的牛市行情(勉强把它定义为牛市行情,因为那段时间很难称得上繁荣时期)也不及 1907 年秋天到 1909 年年底的那次牛市行情上涨幅度的 1/3。总体上讲,从这几年的情况来看,我们看到主要趋势的波幅在逐渐萎缩。通过对这几年经济活动记录的观察,我们发现商业交易活动也在放缓,虽然达不到萧条的级别,但是也足以称得上不景气。虽然不能排除这段时间国民财富是增长的,但是市场绝对没有显示出显著或强烈的信号,促进大规模的投资活动的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大小规模的波动都能预测

在此我们发现了晴雨表另外一个非常有价值的功能。从某种程度上讲，主要趋势确实能预测到经济向好趋势发展的范围、周期或是深度，或是即将发生的经济萧条的严重程度。我们所选取的那25年数据中的几个特定年份已经非常清楚地说明了这一点。任何人只要把前文分析的价格波动趋势和后来发生的经济活动情况进行比较，就可以得到这样的结论。从1910年开始的经济萧条一直都没有复苏，而且股票市场也没有做出任何反应，直到战争所创造的繁荣才使得市场有所变化。

还有一段时期为那些经济数据编撰者增加了一点困难。因为他们所进行的数据编撰都是按照稳定的节奏进行的。但是在这段时期，作用力和反作用力几乎是不相等的，充其量可以认为经济时钟的钟摆力度减弱了。也许这样来形容战前的情况并不是一个很坏的比喻。当钟摆力度变弱的时候，对于各种战争物资的需求又使得它重新上紧了发条。这种比喻不是很准确，但是形象地说明了我们要解释的问题。

但是从1909年的股市高点开始，公平点说，这一波熊市行情持续了将近5年的时间。当道刚开始形成他的理论的时候，他认为熊市的周期将持续5年，这或许可以成为他的理论的一个佐证。毫无疑问，1907年的熊市是由于美国资源开发的速度太快了，特别是铁路资源的开发。我认为也许我们可以谨慎地推测：如此大规模的恐慌的影响并没有被后来的股市反弹完全抵消。我们发现经济的调整需要更长的时间。

周期在何时更有用

这里有一个关于“恐慌周期”的案例非常有用，而且也很合适，即使它有点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笼统而无法应用在日常事务中。这是一段非常有意思的历史,而且从真实的角度去审视它,能给我们很多启发。1873年的恐慌之后,股票市场出现了反弹行情,但是经济还是处于紧缩状态,跟我们现在所经历的状况完全不同,但是跟我们即将讨论的周期却非常相似。直到1879年硬币支付重启之后,国家经济才有所好转。

与此类似,1893年恐慌之后的经济萧条期也长于股票市场的下跌周期。虽然它们的波动一直都是处于小幅震荡状态,但是如果制成表格就会发现,这种波动情况和1909年股市反弹行情结束之后的情况非常相似。对此,我们至少可以得出一个一致的规律,也就是这种规律之下的波动比道氏理论所推导出来的主要趋势的周期还要长。至少我们可以知道,一旦公众的信心被击溃,要想重建所需要的不是几个月,而是几年的时间。

成交量及其含义

我们已经指出过熊市中的成交量要低于牛市中的成交量。25年的数据图中记录了每个月的平均交易量,从中我们可以看出1911年到1914年之间,投资交易活动非常少,仅仅好于麦金利总统再次当选之前的那4年的行情。在此之后,战争繁荣时期开始了,但是战争让所有的计算出现混乱。哈佛大学经济研究委员会甚至都没有把这段时期纳入他们的图表中,他们认为这就类似于地震这样的自然灾害对经济的影响。

世界大战以及1921年6—8月的熊市行情结束之后,经济开始出现明显的收缩状态。根据记录显示,我们经历了一次最缓慢、波幅最小的牛市行情。毫无疑问它确实是一次牛市,而且在我发表的一系列文章中不止一次地预测到它。这次复苏一直持续到1922年4月,其中工业板块上涨了29个点,铁路板块的涨幅大概是工业板块的2/3,其中还伴随着典型的次要趋势。如果主要趋势非常强势,那么次要趋势也会很活跃。值得注意的是,1922年的主要上涨趋势和次要趋势都没有表现得非常强劲,而这不同于保守的复苏,它一直都是经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济繁荣的先兆。晴雨表显示肯定会出现复苏，只是它会来得比较慢，而且比一般的复苏需要更长的时间。晴雨表所预测的不是牛市行情中价格所能达到的最高水平，也不是预测我们工业发展的巨大突破。

抑制铁路的发展

读过第 37 章的读者们，应该知道铁路板块股票经历了 16 年的大幅下跌。而且可以很容易就理解为什么现在股票市场上存在着极端保守主义。至少，在我们的晴雨表中，20 只铁路板块股票代表着我们一半的投资性交易资料和记录。在美国，除了农业以外，铁路是投入资金最多的行业。铁路公司现在的发展状态还是让人比较放心的，但是也没有什么迹象能表明以后不会出现更加严厉的政策来限制它的财富创造能力。

我们的立法者错误和天真地认为，只能允许铁路股票持有者们获得 6%的最高收益率，然而他们却没有考虑到这样做会有破产的风险。很显然，资金不会流入到这种类型的交通运输业中。我们不能保证在为铁路领域确立起苛刻的条件时，对工业领域毫发无损。如果我们正在步入 19 世纪 90 年代这种平民主义思潮盛行的时期，那么谁又能预见政府不会采取一些措施呢？我们正在通过管制把资金赶出所有的公用事业。谁又敢说这种利用资金的权力的干预不会扩张到大型的工业公司呢？

工业行业中的政治

这并不是杞人忧天，因为事实正在这样发展的。政治的干预对于大众而言并不是没有一点好处。但是司法部对美国钢铁公司的行动（现在已经被禁止了）已经表明了一旦蛊惑人心的政客们的危险理论被应用在经济上，就会产生严重的后果。我们可以理直气壮地说，现代生产的趋势就是集约化经营。由像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国钢铁公司这样的一个企业来管理,要比几十个独立的小公司所产出的商品更便宜。如果政客们所认为的规模过大是一种威胁,这样的理论被广泛接受,那么毋庸置疑,正如过去那样,我们在今后的 5 年时间里将看到令人担忧的经济状况。

塔夫脱先生继承的政策

我曾经在 1909 年和 1910 年早期的时候,在白宫采访过塔夫脱总统。我向他指出,对铁路公司的敌对情绪得到了管理层的支持,使得铁路的发展陷入了停滞的状态,而且我们的管理体系还在为经济的发展设置障碍。塔夫脱先生对我的观点表示理解,但是也很谨慎。他承认我们不能再指望经济能够像过去那样继续飞速增长,但是还是会尽最大的努力让这种投资性的希望变成现实。但是他说,他倾向于相信,这是必要的代价,是为了保护大众的利益而实施管制必须付出的代价。这是他从罗斯福那里继承的“政策”。但是,即便如此,1921 年的情形还是不能让那些激进派满意。这不是长时间的采访,所以结果也只有这些。如果连绝对诚实的塔夫脱先生都接受这样的观点,那么又能对那些州立法和管理机构的小政客们有什么指望呢?他们对铁路公司的仇恨由来已久,根本就不会顾及公众为此付出的代价。

我们自制枷锁

我们为自己制作的枷锁又有什么意义呢?难道我们可以认为这种管制能够提高铁路公司的服务吗?如今的餐车再也没有像 20 年前哈维为艾奇森所制作的那种饭菜了。麦卡杜先生所制定的“标准铁路用餐”对那些购买了铁路餐的人来说,简直就是一场噩梦。铁路公司的服务再也恢复不到过去的水平了。宾州铁路公司和纽约中心铁路公司曾经把从纽约到芝加哥的时间缩短到 16 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小时，现在又分别加长到 20 个小时和 22 个小时。那么车厢比以前更舒适了吗？铁路公司的服务比以前更人性化和更贴心了吗？当铁路公司因一名雇员无法保持车厢清洁而辞退他的时候，不需要面对劳工委员会无休止地盘问，车厢才会变得干净。但是我们的法制和管制让铁路公司的服务精神荡然无存，他们只是以一种漫不经心的方式来保持自己相对其他竞争对手的一点吸引力。又有什么样的动机使得铁路公司增加资金投入来增加吸引力呢？国会曾经说过，如果他们的投资使得收益率超过了 6%，那么超过的部分将被划走。所以，这完全阻止了收益率的增长。

真实的心理状态

我们的讨论并没有偏离主题。我们正在为我们平均指数中的一次重要波动寻找原因。你不能在打击铁路行业的时候不提及其他行业，因为铁路供应的制造商们，特别是铁路商业协会，构成了美国制造业中非常重要的一部分，它们的规模如此之大，以至于会波及其他所有的行业。如果有一个词语能够形容这种问题，那就是“心理”。这个词在过去骗子盛行的时代经常被使用和误用，所以听起来有点无聊。但是现在所面临的问题确实是心理问题，因为我们对自己失去信心了。我们已经严重扰乱了供求规律，以至于我们不能回到最初最原始的状态。

如果你在经济中不能获得自由，那么你在这个国家也将失去自由。没有比官僚主义更残酷的暴政了，因为任何暴政都不会愚蠢到这个地步。举一个简单的例子：宾州铁路公司的总裁瑞先生，在前不久让我猜，他一年要向华盛顿各部门，主要是州际商贸委员会提交多少报告？我知道这个数据很大，所以我说，一般需要 500 份，但是在这里可以再乘以 20 倍，在这个基础上，那应该就是一年 1 万份。瑞先生苦笑着说：“去年我们仅为匹兹堡那条线路就提交了将近 114000 份文件。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革还是革命?

这只是一家公司的一部分而已。由此推算到全国所有的铁路公司,我们就能想象得出官僚主义的作风是如何限制了一个伟大行业的发展,并降低了它的运作效率。我们要感谢道斯将军,是他为华盛顿的经济运行方法注入了一点常识。但是他也只是触及了表层而已。我们所需要的改革几乎可以用革命来形容,因为我们必须知道,商业部和劳工部(这里只列举两个)正在向全国的企业要求提交更多的数据、更多的资料,让他们浪费更多的时间。

障碍和它所带来的后果

这是一个自己设置的障碍,我们只能责备自己。回顾一下 12 年前我记录的塔夫脱总统曾经说过的话。谁能让辛巴德这个老人摆脱大海的困扰?只要政客们还设置这样的障碍,那么我们还能期待经济重现繁荣,或是指望铁路公司重回过去的生机和活力吗?我们都受到了这个障碍的折磨。它打击了内布拉斯加州的农民,他们烧掉了谷物,因为产出的谷物比煤炭还要便宜。它打击了我们的外贸交易。我们拥有世界上最大的煤矿储备,但是英国一直都在向这个国家出口煤炭。英国已经在慢慢取代我们在战后所建立起来的贸易强国的地位。国会对于经济的发展态度,不仅仅是对铁路公司的偏见。仔细分析起来,企业被法律所攻击不是因为它的投机性,而是因为它会让个别人变得富裕。但是这些人的贫穷将导致整个国家的贫穷。难道我们还要重走一次克利夫兰的管理老路吗?在平民主义和萧条并存,我们对自己失去信心的时代,当牛市出现顶点,开始显露出熊市信号的时候,我们该怎么做呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 40 章
事实变成理论：1922—1925 年

《股市晴雨表》第一次以专题系列的形式出现在《巴伦周刊》的专栏是在1921 年的下半年，但是顺序和本书出版的顺序不一样。起初并没有把价格波动的道氏理论写成一本书的想法，像我这种无可救药的新闻记者更愿意把这当作是一种报社工作。从某种程度上讲，这跟现在的一些评论文章有点类似。比如本书中一个非常重要的章节——《横盘整理区间及其实例：1914 年》，这篇文章交给《巴伦周刊》的编辑后，被完全解读成了另外一种意思。

对横盘整理区间的解释

对平均指数有所了解的人都知道，对于日常平均指数中的区间，意味着筹码派发或是累积区间。在饱和点或是稀缺点出现之后，平均指数高于或低于这个区间就能对未来的市场波动起预示作用。很显然，如果高于这个区间的股票上涨在连续几个交易日内不能有效突破（一般是 3 个点的幅度），那么就预示着股票的供给不足，所以必须要抬高股价来诱使更多的人卖出股票。相反，在这个区间之下的波动就意味着股票供给的饱和点，乌云多了就会下暴雨。随之而来的就是市场的连续下跌，直到股票的价格重新具备吸引力。

第 34 章提交给《巴伦周刊》的编辑时，股市正处于熊市行情的底部区间。当时我用来解释的区间正处于形成阶段。尽管我非常愿意让道氏理论和我的猜测一起接受市场严峻的考验，但是编辑认为这样的推测过于大胆。其实最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的结果是对道氏理论非常好的证明。但是为了谨慎起见,当时采用的是战争爆发前即 1914 年 5、6、7 月的股票走势线。毫无疑问,无论是从历史的角度还是从书本的权威性,所选择的解释也是正确的。让我高兴的是这本书得到了大众的认可,而且销量也远超出版商的预期。

本书把道氏理论应用到实际市场中,而且在《巴伦周刊》发表的一系列文章以最肯定的方式对牛市行情做了预测,所以其真实性不仅让大众非常熟悉,而且也不会大惊小怪。大家一直希望我能在新版中引入新的话题,指出《股市晴雨表》第一次出版以后的这三年,有哪些地方被修改或是完善过。新加入的话题应该是非常有趣和有用的,而且我希望我的幽默能让我的预言家习性有所收敛。即使从《华尔街日报》和《巴伦周刊》专栏中发表的一些文章中有些解释需要完善,但是道氏理论的应用自从 1922 年以来都是非常成功的。

一些成功的预测

《股市晴雨表》出版以来,市场已经经历了一波大牛市行情,其中工业板块平均指数从 1921 年 8 月 24 日到 1923 年 3 月 20 日已经上涨了 61 点,铁路板块的平均指数从 1922 年 9 月 11 日的 65.52 点上涨到 1922 年 9 月 11 日的 93.99点。而且在工业板块于第二年 3 月达到历史最高点的时候,铁路板块也比它的历史最高点仅仅低 3 个点。《华尔街日报》和《巴伦周刊》对这一波牛市行情的态度都非常明确。而且 1922 年 2 月 11 日,《华尔街日报》写道:“市场的基本趋势还是处于上升阶段的。”这篇文章的最后一段非常重要:

> 所以,给予询问者的答案是,我们依然处于牛市,而且它还会继续下去,也许会持续到 1923 年,而且肯定会与所预测的经济繁荣相对应。

这个论断已经足够明确了,不仅包括根据道氏理论预测了股票市场的波动,而且也预测了跟随晴雨表上升的经济温度。当工业板块的指数在次年 6 月上涨了 26 个点时,《华尔街日报》写道:“没有理由可以判断牛市行情在最近几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月内结束。"请记住，牛市行情确实一直持续到了 1923 年 3 月。在 1922 年 5 月 8 日，尽管没有任何熊市信号，但是还是观察到了一个区间的存在。5 月 22 日牛市重新开始，于是牛市"持续到 1923 年"的说法再次被提起。我记得在 6 月 16 日，在波士顿的一次采访中，我重复了我对股票市场的判断，牛市行情还将继续，而且现在最好来一次次要的回调行情。7 月 8 日《华尔街日报》发表了《对价格波动的研究》，其中提到了铁路板块平均指数的趋势有所调整。但是随后又说道："可以肯定的是，平均指数显示的信号都是相当强势的。"

次要回调行情

尽管在 9 月的《华尔街日报》和《巴伦周刊》中对次要回调行情有所期待和预期，而且在 9 月 19 日确实实现了，但是正如在本书的其他地方曾经说过的，对次要趋势行情的预测是有风险的，而且并不鼓励这样做。有一些嘲笑者，特别是那些对市场判读错误的人，他们会认为这仅仅是一次比较好的猜测而已。但是不管怎样，在 9 月 30 日，工业板块指数相比牛市行情中的最高点确实回调了 6 个点，铁路板块回调了 4 个多点。在 10 月 18 日的《对价格波动的研究》中写道：

> 现在的股票市场在经过了一次典型的次要回调行情之后，已经很明显地指出从 1921 年 8 月开始的牛市行情又要重新开始了。

反复地回忆这些预测我也有点厌倦了。我更喜欢介绍结论。11 月 3 日再次出现了牛市信号。最后的一次是 1923 年 1 月 16 日，"时间有点长，但仅仅是次要回调行情"继续成为讨论的话题。最后，市场依然被确认还是处于牛市行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短暂的熊市行情

简单点说，那次短暂的熊市开始于1923年3月工业板块指数出现了高点之后。在4月4日的《对价格波动的研究》中，通过介绍筹码派发区间而对熊市信号提出了警示。整体上看，这次熊市持续的时间并不长。而且我们还注意到，虽然《对价格波动的研究》承认了熊市的开始，但是这个过程是非常缓慢的。很显然，上一次牛市的持续周期较长对这件事有了影响，因此我认为这次下跌依然是牛市行情中的次要回调。1923年10月27日，工业板块平均指数在下跌了20个点之后，达到了熊市行情中的最低点。与此同时，铁路板块的平均指数也一共下跌了17个点，但是它的实际最低点出现在8月初。为了记录方便，我们一直把这次下跌行情定为主要的熊市行情。但是根据所发表的《股市晴雨表》一系列文章中所宣称的，把这段时间全部称为牛市行情也是可以的。

税收的影响

在股票市场中，对平均指数又多了一种新的影响因素。国会整个夏天都在不停开会。1923年8月29日，《华尔街日报》也仔细研究了政策在抵消经济晴雨表的作用。当时的所得税和附加税都处于历史高点，《华尔街日报》写道：

> 这里有一个原因可以解释为什么在过去的几个月里，股市晴雨表在牛市中的影响被削弱了。毫无疑问，最大的影响就是超额累进所得税的累积效应。
>
> 经纪人会告诉大家在过去普通股的分红是多么稳定，两种平均指数为代表的40只股票，其中有30只股票就是这样的情况。但是它们现在并没有到达一定的涨幅就被股东卖出。尽管这种现象在1921年的秋天，牛市行情开始的时候就已经存在了，但是称之为新的影响因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素也是正确的。股市晴雨表的整个理论假设是，股票的变现压力只能来自对未来经济的预测。但是在此，历史上平均指数第一次出现了来自非未来因素的变现压力。

这就好比在晴雨表中放入了一块热炭或是一块冰。国会希望通过税收来回到正常状态是不可能的，因为目前的状态终归会进行自我调整，只是需要的时间超出了预期范围而已。当最终回到正常状态时，20只活跃的铁路公司股票和20只活跃的工业公司股票都会像宾州铁路公司的股票那样，每位股东的持有量大约是50股，这种持股状态是非常分散的。

任何一个有钱人都不能忍受用如此高的成本持有一只回报率只有6%的股票。不仅仅是因为他知道他持股利润中的一半要上缴，而且持有这种股票还要上缴更多的所得税。所以，在过去的几个月里，他一直都在不停地卖出股票，而且这种“内部”卖出行为是一种报复行为。很显然，这种卖出行为是经过仔细考虑的，但是这是不需要对未来的经济走势进行预测的。国会所实行的这种荒谬的税收制度不仅为美国的经济发展设置了障碍，而且扭曲了经济晴雨表的效果。

目前国会正在考虑消除这种影响，但是各州的税收制度还是存在一定的负面影响。

一个全新的牛市

如果说我希望我从未写过《股市晴雨表》，这是很虚伪的。但是如果我说我见过一些信息贩子和股市骗子们利用道氏理论来支持他们不合理的结论而使用一些粗糙方法，这绝对是真的。他们对股市晴雨表的基本原则一点都不了解，却还大言不惭地由此得出了结论。1924年2月4日，《华尔街日报》一边斥责了信息贩子们的胡乱叫嚣，一边讨论价格的波动：

道氏理论是众所周知的分析平均指数的方法。股票市场在经过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了短暂的8个月熊市之后又重新回到了牛市行情。根据目前趋势中的低点,这次牛市行情可以从11月1日开始算起。但是,工业板块和铁路板块的平均指数在形成了筹码累积区间之后,牛市从去年(1923年)的12月才正式开始。

值得注意的是,牛市形成的一个显著理由是股票的交易价格被严重低估,而且经济的扩张还没有引起市场的关注。这一次晴雨表预测对了。经济的扩张不久就开始了,一直到年末才开始变弱。有趣的是,两种平均指数随后也出现了相应的次要回调行情。当时工业板块的平均指数从8月20日的105.57点下跌到10月14日的99.18点,而铁路板块平均指数在同一时间内下跌了6个点,它们都在10月14日达到了当时的最低点。

自此之后,牛市行情开始全力前进,特别是在大选之后,市场恢复了巨大的活力。当时的很多信息贩子都建议获利了结,并进行市场卖空,他们的理由是"利好出尽是利空"。正如古利齐以40∶1的比例击败戴维斯那样,"好消息"实际就是股市晴雨表早已预测到的国民经济继续的扩张。

技术条件发生变化

在现在的牛市行情中,有一个技术条件发生了变化,而在以前是不存在的。这里的分析我在其他地方也进行了讨论。

对股票市场的研究是以道氏理论中的三种市场趋势为基础的,并且对工业板块和铁路板块的平均指数分别进行比较能够非常准确地预测股票市场的未来趋势。然而,现在的牛市行情出现了一个新的情况,而且非常有必要考虑这种限制性条件。

股票交易所管理委员会一直都在加强对交易行为的控制,而且取消了非上市证券交易部,但是更严格的管理也是最近才开始的。直到最近这两年,管理者才告诉那些最大的经纪人公司,他们必须根据自有资本情况设置账户数量。就在不久前,这些公司还在尽可能地招揽各种业务,希望在大牛市行情中管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多的账户。

这是一个非常重要的变化。而且现在很多经纪公司为客户管理交易所制定的法规所允许的股票,已经是公开的秘密了。它们的地位还是很稳固的,但是它们的政策发生了明显的变化。在牛市中赚钱的方法就是在上涨趋势比较确定的时候买入你买得起的股票,增加牛市时账户中的收益,让利息费用增加,并且在市场特别强势的时候卖出,以此来弥补在不可避免的次要回调趋势中的损失。

但是这种客户并不是证券经纪公司所需要的客户。因为这意味着会占用他们一定的资本金,但是买入和卖出的手续费几个星期才会结算一次。经纪人喜欢的是每天都交手续费的客户,但是这对客户而言并没什么好处,因为试图猜测日内波动的行为不是投资,反而更像是赌博。

对经纪公司的这种限制会带来一种后果,也就是少量股票的购买通过现金来支付,有钱的客户则通过自己在纽约之外的全国银行网络为牛市行情中的账户进行集资。这使得牛市账户的真实数量不是很确定,但是同时也增加了另一种确定性,因为在同一时间进行股票抛售的可能性变小了。

这种自然演变的结果也许会使得证券交易越来越集中到少数经纪公司手里,而且每一家公司的运营资本都会远远超过现在所认为的合理水平。但至少可以肯定的是,这些新条件对分析股市晴雨表并没有什么影响。

晴雨表的指示

如果我在结束本章的时候,不谈谈我在 1925 年 8 月写的关于晴雨表的指示作用,就显得我有点胆小了。现在的牛市行情显然还很强势,而且平均指数也没有任何迹象显示牛市行情已经达到顶点。从 1923 年下半年的熊市行情结束开始计算,这次主要的牛市行情所持续的时间并不长,而且还有很多股票的价值被低估了。我认为我们可以计算出一条价值平均线,对于铁路板块应该是适用的,而且对于工业板块的股票也会部分适用,即便它们现在都有了一定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨幅。

虽然大规模的次要下跌行情理所当然会出现，但是所有的信号都显示上涨趋势将持续到明年。

自《股市晴雨表》问世以来，从来就没有任何事情能动摇我认为对价格波动用常识就可以解释的信念。除非某只股票只在市场大趋势向上的时候才会上涨，那么这种方法对于个股也许没有什么价值。投机商所选择的股票也许会跟随在大趋势之后，但绝不会一直同步。我并不鼓励华尔街的人们去进行投机活动，但是让我欣慰的是，现在，美国的经济已经开始关注晴雨表的指示作用。股市晴雨表一直都受到一些权威人士的指责，但是这并不影响它继续为国家的经济发展提供有用的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第41章 对投机者的一些认识

很多年前，在美国南方的某个州有法律规定禁止任何赌博游戏。很显然，这种愚蠢的法律只会导致更多违法行为，而不是遵守。然而，某个小镇的警长还是坚持执行这项法规，而且在一个仓谷里逮捕了一群玩尤克牌游戏的年轻人。当时的法庭对于这类案件的审讯并不是很烦琐。这群年轻人的律师承认自己"可怜的当事人"确实在玩尤克牌，也理直气壮地认为这种游戏并不是赌博。因为法官和陪审团的绅士们自己也经常玩这种游戏。但是这种方式的争论还是受到了质疑。然而，他们的律师继续辩护道："如果您能允许我向陪审团演示下这个游戏，那么我相信我能说服他们这并不是赌博。"

不是赌博游戏

这看起来非常公平，于是陪审团和律师坐在一起。没过多久，很多陪审团成员开始四处向他们的朋友借零钱。经过一个小时的"演示"，当陪审团回到法庭时，他们一致认为这个游戏并不是赌博。

如果我不谈投机活动，也不给投机者们一些实用的建议，那么本书的讨论是不完整的。投机活动中必然包含了很大的风险。而且很多投机者本人也经常把这变成赌博。我不知道故事中的律师是如何让陪审团相信这是游戏不是赌博的。但是可以肯定的是，如果一个业余人士来到华尔街，带着他固有的偏见进行"投机活动"，那么这里的专业人士会向他展示投机活动并不是赌博，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为他们不必在投机时进行欺骗。

晴雨表提供真正的保护

我曾不止一次说过，关于股票市场价格波动的道氏理论并不是一个打败市场的“体系”，也不是一个迅速致富的方法，这里并不能把华尔街变成汤姆·狄德乐广场（任何人在这里都可以支付几美元赢得黄金和白银）。但是如果今天聪明的投机者们（他们大部分就是明天聪明的投资者）不能通过研究股市晴雨表找到保护自己的方法，那么本书的所有讨论就白费了。如果他已经正确理解了主要趋势的含义，那么他就已经能获得可观的收益了。如果他来到华尔街，只是听从了某个人的小道消息就选择他从没听说的某只股票，而且并没有分析未来的基本趋势是向上还是向下，那么他将注定要亏掉他带来的所有保证金。但是如果他能理解市场主要趋势的含义，而且能找到在牛市行情中典型的次要回调行情中的机会，那么他就能找到赚钱的机会。这种赚钱的机会需要经过多次的深思熟虑，然而，那些来到华尔街只会亏钱，在他的余生只会诅咒交易所是一个赌博天堂的人是肯定不会进行这种思考的。

投机和赌博

对这些人而言，所有的股票都是一样的，但是它们其实是不一样的。对于那些能进行自我保护的投机者来说，那些基础良好的股票（能够自由交易、持有者分散，比如美国钢铁公司的普通股）和最近出现在场外市场的那些汽车或是石油股票是完全不同的。后者也许很不错，但是至少它们所从事的业务以及股票在市场中的表现还未被市场检验。

在场外市场买入股票时，应该先对其进行检验，这是非常好的原则。他以保证金进行买入，从很大程度上讲这是一种赌博行为。我不想过于强调赌博的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道德含义，除非其中含有贪婪的因素，否则对此我没有任何指责之处。正如我通过打桥牌时认识的一位圣公会主教，他说他并不是在创造出一种新的罪恶。但是在一个只存在操纵行为的市场，那些人只想着卖出股票，那么对于那些用保证金账户交易自己一无所知的二手证券的人，这就是十足的赌博行为。那些选择在此处投机的人应该把这当作是在赌马，必须要对自己所能承担的风险进行评估。

投机活动是非常不同的事情，而且我希望在美国人的心里投机的本能永远不要消失。如果这一天到了，如果全部或部分禁止了存在亏损的活动，这个结果对于美国人而言也许是“好的”，但是也是一种消极的“好”。如果你走进华尔街，在百老汇的三一教堂稍作停留，你就会发现那里到处都是美国人。所以当投机消失的那天，也是美国消失的那天。

选择一只股票

让我们假设一下，业余人士已经考虑过了主要趋势的特征和股票市场的未来趋势。那么他的下一步就是选择个股。在此再强调一下，那些想赚快钱的人，是不会费心思去研究他打算用小钱冒险的股票的。

有一条永久不变的规律，一个小投机者不应该通过保证金账户买入一只还没有形成永久性市场的股票——比如新发行的，或是大部分股份被那些臭名昭著的且能控制公司政策的少数人掌握的股票。当然，这是一个完美的建议。但是，他至少能为自己制定一条规定，也就是他必须能保证自己所承担的风险能在必要的时候得到控制。

当一只股票在交易所正式上市的时候，才算形成了可靠的市场，虽然还存在持股过于集中的风险，比如斯图兹汽车公司。这样的股票最好不要碰，除非投机者能知道它的某些特殊信息，他才能把资金投入到这种股票上面，但是他还是必须把他的保证金控制在充足的范围内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于保证金

现在必须考虑保证金的问题了。在华尔街出现的一些不必要的亏损多半是对保证金的误解造成的。经纪人为了寻找生意，他们会告诉那些新手，如果他能了解这只股票的波动范围，那么10%的保证金就已经足够了。这或许意味着以1000美元买入100股的股票，那么这个保证金是不够的，或是刚刚够。在20年前，道就指出："以10%的保证金买入一只股票，那么在股票下跌2%时，他的本金就会亏损将近1/4。"很显然，不用太久，他就会被市场淘汰。道是过于谨慎了，但是后来他又说，如果这个人开始的时候买入100股，而且他能预见到最大的亏损，那么他最后平均下来，他还是能赚钱的。当然，前提是他所预测的股价被严重低估是正确的。当然，一个只有1000美元的投机者是不会一开始就买入100股的，除非股票价格非常低。当时美国钢铁公司的股价只有10美元不到就是这种情况。

小规模的交易者和大规模的交易者

对于小规模的交易者而言，还存在另一个误区，就是先买入部分他想买入的股票，然后在股价下跌的时候再逐渐加仓，直到加到他所能承受的仓位。但是为什么不在最后的价格买入所有的股票呢？如果他准备买入100股，并且每次买入20股，而且预期市场会出现5%的下跌，那么他开始决定的交易和他的假设实际上是矛盾的。他并没有对所有的因素进行全盘考虑。如果股票还会下跌5%，那么他这一次的买入就不是那么明智。当然，像杰伊·古尔德这样伟大的操盘者就是这样买入股票的。但是他们并不是以保证金账户进行交易，他们的资金大多是通过自己的银行融资。而且他们的买入都是经过深思熟虑的，这对于那些希望在华尔街检验自己判断力的小投机者而言，简直就是天方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夜谭。更重要的是，对于像杰伊·古尔德这样的人，他们买入的股票能通过他们本人增加股票的价值。他也许在熊市行情中就开始买入一只股票，因为他知道在牛市行情中，他并不能买到所有他想要的股票。

对于那些小的投机者而言，这种想法是不可能的，除非他愿意把所有的精力都放在股票市场上。这样的人也有很多，而且在前面的讨论中我也列出了很多成功的案例。但是我们现在讨论的是那些还有其他事务，并通过自己的判断进行投机的人。这样的人如果具备基本的常识，那么他们可以在这个市场上获得平等的输赢机会，但是如果他听从某个朋友告诉他的消息“别问原因，买入100股AOT”，把他仅有的1000美元投入进去了，那么他就算亏了也不能有任何抱怨。他是一个赌客，而不是一个投机客。如果他把他的钱拿去赌马，或许还会有更多的乐趣。他也能在户外呼吸到新鲜空气，而且赛马比股票计价器有趣多了。

道所说的一段话

1901年7月11日，道在《华尔街日报》的一篇社论中写道：

> 一个人，无论他的资金是多还是少，如果他在股票交易中希望获得每年12%的收益，而不是每周50%的收益，那么从长期来讲，前者要更现实。每个人在经营自己事业的时候都明白这个道理，但是那些在经营商店、工厂或是房地产行业中非常谨慎和小心的人，认为在处理股票时应该采取完全不同的方法。这简直就是一派胡言。

在同一篇文章中，道继续写道，投机者要想在一开始避免陷入财务困境，那么就应该把他的交易规模和他的资金保持在一致的水平。这种水平能够让他在出现亏损的时候保持头脑清醒，及时止损，或是在出现盈利的时候及时卖出转向其他的股票。

直到现在，这段论述都是非常正确的。每个进入华尔街的投机者都要学会止损，而且是快速止损。以前我在华尔街见过的亏损最多的人都是固执己见的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人。如果你买入一只股票，而且发现它下跌得非常迅速，那么就是你此前没有考虑周全。如果你继续持有它你就会害怕本金的亏损，那么你就不能对它做出公正的判断。除非你退出，否则你根本就不能清醒地思考。当你死守着亏损的股票的时候，就像一个迷失在森林的人，只见树木不见森林。

规避不活跃的股票

大家也许还记得那个拒绝和杰伊·古尔德合伙的年轻人的故事，因为他在交易大厅为古尔德执行交易指令，他所看到的只有古尔德的亏损。他没有看到的是这些不成功的尝试只是一些试探性买入，而当古尔德对市场的变化已经非常确定的时候，他已经雇用其他经纪人了。这里是想说明买入那些偶尔活跃的股票是多么的危险。今天的经纪人也许能很好地管理它们，但是在银行贷款时，那些不活跃的股票被认为是不好的抵押品。

但是经纪人自己不知道他明天是否还会管理这只股票。促进某只股票价格波动的特殊原因也许在几天后就不存在了，那么就可能出现一连好几天都不会有一笔成交，这个时候卖方在寻找买主时就要做出一些让步。通常会有专业人士从事这项服务。这样的股票根本就不应该通过保证金账户进行交易。但是那些和钢铁交易或是纺织行业有密切业务来往的人会持有美国钢铁公司的股票、伯利恒钢铁公司的股票，或是美国羊绒公司的股票，因为即使不能保证它们的股票一直保持活跃，但是他们认为这个市场会永远存在下去。

关于联合交易所

在纽约交易所我认识很多朋友，但是在华尔街的其他地方我也有很多朋友。有一些零售经纪商，专门为小于100股的交易提供服务，市场上专门从事这个行业的公司不到10家。但是联合交易所一直都为这些小额交易提供正规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的通道。不管从哪个方面，它都是一个非常值得尊敬的机构。它对会员的审查方法非常值得为自己寻找经纪人的投机者们学习。那些小规模的业余者们只要能像联合交易所那样选对正确的活跃股票，他们也能获得不错的收益。这里的股票经过了彻底的分类整理，不同于场外交易所的那些股票。对于后者，我不想多说什么，但是那些股票在银行确实非常不受欢迎，而且我对其中的某个经纪公司表示担忧，因为它宣称它将对所有客户一视同仁地提供10%的保证金交易。

在你的头脑中，无论如何都要摆脱这种观念。保证金应该得到更好的应用。如果你从事的行业或是你的生活以及需要依靠你的人的生活需要通过投机收入来支撑，那么在投机中的亏损必须限制在不会让你后悔的范围之内。这样说也许不太正式，但还是有一些合理之处。因为一旦我们承受的风险超出了我们能承受的范围，那么赌博就开始了。

卖空的简单介绍

股市晴雨表如何帮助投机者呢？有很多种方法。他不能期望任何股票违背市场的基本趋势逆势上涨，除非是遇到非常特殊的情况。如果他在熊市中的偶尔反弹行情中进行成功的投机，那么他一定是一个消息灵通，而且对市场异常敏锐的人。在本书中我几乎没有介绍卖空活动。在牛市行情中试图做空的人，一般都是在猜测次要调整趋势，除非他是一个交易大厅交易员，或是把全部精力投入到投机事业中去的人，否则他一定会出现亏损。我不会对卖空的道德性进行讨论，因为我认为投机活动中不存在这样的情况。

在世界上的任何地方都存在着大量的卖空活动。一个旧金山的游客不可能把他的股票锁在纽约的保险柜里，因为他不可能等到市场机会到来的时候，返回来再卖出。如果他选择卖出，那么他就是在这个市场做空，也是这个股票的借入者，直到他还清股票才算完成交易。但是根据平均指数的规律，牛市中的获利通常比熊市中多。卖空活动最好还是留给专业人士去操作，特别是那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对市场和游戏规则认真研究过的人。

在次要回调行情中买入

股市晴雨表不能让任何人绝对精准地找到牛、熊市行情的转折点。在主要趋势最终确认之前，会存在数周的窄幅震荡行情，这在我们前面的分析中已经讨论过。但是所有这些举棋不定的波动会吞噬掉投机者的所有本金，而只剩下经纪人的佣金和利息，更别说要等到牛市行情的到来。但是一旦牛市行情成功确认了，在上涨中买入股票是非常可行的。如果在买入股票之后，出现了牛市行情中的次要回调行情，并且账户出现了亏损，那么要毫不犹豫地止损。然后继续等待这一波次要回调行情的结束，因为这种行情是无法避免的。

现在，投机者可以再次买入股票了，而且与下跌趋势中的买入不同，也就是在前文中提及的那个错误假设，应该随着市场的不断上扬而加仓。每一次的上涨都能更加保证他的保证金的安全。只要他的“金字塔”不要涨得太高，而且他的仓位不是非常令人注目，那么他就不会成为被攻击的对象。而且如果他能为自己设置好“止盈措施”，那么最后他会发现他的收益远超他的预期。在华尔街我一般听到的都是亏损的故事，却很少听到有人赚钱。从我的经验来看，后者一般都是不喜欢炫耀的，而且他们不会把自己的成功定义为成功的投机，而更喜欢称之为明智的投资。如果投资者能够按时缴清钱款，那么房屋贷款和用保证金买入股票是没有什么区别的。这是一个振奋人心的伟大时代，每个人都喜欢关心别人的事物。但是我依然认为，只要投机者们买入股票所用的资金不超出自己的承受能力范围，都是来自自己在银行的信用，那么他的投机就都是自己的事情，与别人无关。

亏钱的方式

还有另外一种非常常见的投机者，他们亏钱是因为他们忘记了他们最初进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入这个市场的理由。我的一个朋友，他问我关于艾奇森铁路公司普通股的看法。我告诉他这家铁路公司未来的发展前景，它现在的盈利能满足的分红条件，以及我们国家铁路行业的发展现状。他认为这只股票足够便宜(在此只是一个案例)，而且买入了一些。如果他拥有足够的保证金或是直接支付全款，而且对于日常的波动不予理睬，那么最后他一定能赚钱。

但是他特别喜欢听各种谣言，特别是类似于“操盘手卖出”“国会调查”“严峻的罢工”“农作物歉收”，等等。他忘记了市场在为这只股票进行估值的同时也会考虑各方面的因素。只要一点点的波动造成了亏损，他就会异常紧张，而且决定再也不过问我的意见了。至少我希望他能这样，但是，并不是如此。后来，他又来问我，想知道我能否推翻他以别人的观点作为依据得出的推断。

亏钱的另一种方式

让我们看看在华尔街另一种容易亏钱的方式。有人准确地告诉一位投机者，某一只股票会在近期出现波动，也许会上涨 4 个点。他注意到这只股票非常活跃，但是没注意到的是别人所预期的 4 个点，其中已经有 1.5 个点反映在价格中了。经过一番犹豫之后，他还是买入了，但是殊不知这只股票的短暂行情已经结束了。专业人士的目光已经转向了其他标的，但是他的股票还在跟随市场波动，而且利息慢慢地吞噬着他的本金。但是他还是自傲地坚持持有它，却不知道他已经错过了这只股票的投机机会，如果他能再明智点，也许这只是一次便宜而珍贵的教训。

这位投机者忘记了自己当初买入的原因，正如上述那位投机者忘记了自己最初是以价值基础买入的。如果他预期的特殊趋势没有实现，那么他就应该及时止损或止盈，然后继续等待下一次机会。但是我认识的大部分投机客有一个通病在于他们不仅记性差，而且耐心也不够。他们总是以嬉戏的态度来交易。总有一天他们会把所有的身家都绑在交易账户上，正如一条搁浅的船，只能眼睁睁地看着市场的大潮远远离去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的思考

我对于股市晴雨表的讨论已经结束了。我发自内心的不鼓励那些懦弱的人去参与赌博，也不愿意看到缺乏智慧的人加快他们亏钱的速度，尽管有各种限制人身自由的法律，但是他们在这方面有足够的自由。我们可以假设可能会有法律使得投机成为非法，即使会像以前那样让国家经济发展陷入瘫痪。但是绝对不会有任何法律强迫不愿意进行交易的人在华尔街进行交易活动。在此我所要做的就是告诉大家如何保护自己，不仅要让大家感觉到在管理自己的财富方面所有人都是公平的，而且大家的努力最终也有可能获得奖赏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

这是一本关于道氏理论的经典著作合集，它向大家展示了罗伯特·雷亚、威廉·彼得·汉密尔顿两位投资大师传承、发扬查尔斯·道的理论的精髓。无论是证券、期货还是债券交易，无论是长线投资者还是短线交易者，无论是初入市场的新手还是已经在市场中摸爬滚打了几年的交易者，均可在本书中找到你所需要的信息。

在此要特别感谢出版社各位编辑老师的辛勤付出，还要感谢范纯海、吴春梅、李超杰、常红婧、郑星、肖小梅、张苹、苏远秀、陈鼎、何苗、余锋、肖艳梅、李智、黄静、周红、张娟、吴国志、王凡、肖建国、彭家伟、田军、朱杰、吴文莉、张毅、张莹、陈洁、唐静、许桂玉、杨晓娇、余飞、李兰、陈丽、何平、吴伟、刘伟、何江华、刘少光、高立冬、任凤娟、李宏、贺春晖、刘超、黄艳、刘园、王新亮、王朝晖、张东、刘云、李丹等人的帮助。正是他们的鼎力相助，我才可完成本书的翻译。

在翻译的过程中，虽然几经修改，字斟句酌，想做到准确无误。意译与直译相结合，但毕竟由于能力水平与时间的限制，译文尚有不妥之处，其责任全部由我承担，恳请读者批评指正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论盈利法则

我们生活在这样的一个时代，任何老旧的事物都会被认为是过时的，无用的，甚至可以用一个最差劲的词来形容——毫无关联的。我们现在所生活的这个社会崇尚新兴事物，很多事物的保质期甚至可以用微毫秒来衡量。但唯有经典，它经过了时间的淘洗，历久弥新。可以毫无保留地说，道氏理论几乎通过了所有类型和所有时间阶段的测试。

笃信，向前再跨越一步，就会沦于迷信、盲从……太多的“专家名绅”，为招牌所迷惑，把理论推演出理智的界限，进入牵强附会的谬误境地……雷亚的伟大，在于其笃信而不盲随，坚定却不冲动。既坚信道氏理论，提炼精华，还能修正汉密尔顿的错漏。愿所有投资心灵，体会雷亚之精髓，在心灵的互通、共鸣中，更上一层楼。



更多新书敬请扫描
华中科技大学出版社微信二维码

上架建议 金融 / 股票 / 投资



定价：45.00元